

# The Current Economic Situation and Prospects for the Canadian Economy in the Short and Medium Term

November 1981

CAI  
FNI  
-81072



# **The Current Economic Situation and Prospects for the Canadian Economy in the Short and Medium Term**

---

November 1981



**Department of Finance  
Canada**

**Ministère des Finances  
Canada**



## Table of Contents


	Page
Introduction .....	1
Review of Recent Economic Performance .....	3
International Economic Developments .....	3
Domestic Economic Developments .....	6
Assumptions Underlying the Medium-Term Projection .....	10
External Assumptions .....	10
International Oil Prices and Domestic Energy Prices .....	12
Food Prices .....	13
Population and Labour Force Growth .....	13
Main Features of the Medium-Term Projection .....	15
The Main Economic Aggregates .....	15
Prices and Wages .....	17
The Structure of Aggregate Demand .....	18
Consumer Expenditures .....	19
Government Final Demand Expenditures .....	19
Business Non-Residential Investment .....	20
Residential Investment .....	23
Exports and Imports .....	24
Alternative Projections .....	25
Summary and Main Conclusions .....	30





## Tables

	Page
1. Annual Rates of Growth of Real GDP/GNE, Productivity, Employment and Consumer Prices, and the Unemployment Rate, Seven Major OECD Countries, 1973-1980, and Forecast, 1981 .....	4
2. Annual Percentage Rates of Growth of Demand, Labour Market and Incomes over the Two Latest Half-Year Periods .....	7
3. External Assumptions, Annual Rates of Growth, 1981-1983, and Averages, 1984-1987 and 1981-1987 .....	11
4. Assumed Annual Percentage Rates of Growth of Domestic Energy Prices, 1981-1987 .....	13
5. Assumed Annual Percentage Rates of Growth of Food Prices, 1981-1987 .....	13
6. Assumed Annual Growth in the Working-Age Population and the Labour Force, and the Aggregate Participation Rate, 1981-1987 .....	14
7. Annual Rates of Growth of Real GNE, Productivity, Employment and the Labour Force, and the Unemployment Rate: Historical Estimates, 1974-1980, and Projected, 1981-1987 .....	16
8. Annual Rates of Increase in Average Wages, Unit Labour Costs, the Consumer Price Index, the GNE Deflator, and Productivity: Historical Estimates, 1974-1980, and Projected, 1981-1987 .....	18
9. Annual Real Rates of Growth of Components of Aggregate Demand: Projected, 1981-1987, and Average Annual, 1974-1980 .....	19
10. Total Gross Fixed Capital Formation – Average Annual Real Growth Rates and Shares of Real GDP, Seven Major OECD Countries, Selected Periods, 1960-1979 .....	20
11. Total Investment and Private Non-Residential Investment as Shares of Real GDP: Canada, United States, United Kingdom and Germany, Selected Periods, 1960-1978 .....	21
12. Projected Current Account Deficit, Goods and Services, Level and Share of GNE, 1981-1987 .....	24
13. Main Economic Aggregates of an Alternative Projection with Higher Rates of Inflation, 1981-1987 .....	26
14. Main Economic Aggregates of an Alternative Projection with Lower Rates of Inflation, 1981-1987 .....	28



Digitized by the Internet Archive  
in 2022 with funding from  
University of Toronto

<https://archive.org/details/31761115551897>



## Introduction

The purpose of this paper is twofold: first, to review the performance of the Canadian economy and those of Canada's major trading partners over the past 12 months; and second, to set out the current Department of Finance medium-term projection for the Canadian economy, which provides the economic assumptions used in the projection of the government's revenues and expenditures contained in the budget. The current projection incorporates the measures included in the budget and the new energy agreement.

Over the past 12 months both domestic and international economic developments have been quite different from those expected only a year ago. One of the most striking divergences from expectations has been the strong growth of the Canadian economy over the past year. At the time of the October 1980 budget, it was expected that real output in 1980 would be 1 per cent lower than its 1979 level. Owing to very strong growth in the fourth quarter of 1980, however, real output for the year as a whole remained unchanged. This strong performance in the fourth quarter, followed by continued strong real growth in the first half of this year, suggests that real output will increase by a little over 3.5 per cent in 1981, compared to the 1 per cent expected last October. As a result, the unemployment rate in 1981 will be substantially below the 8.7-per-cent rate that was forecast a year ago. Associated with this strong growth momentum, however, has been a more rapid increase in consumer prices; the current projected rate of increase in the consumer price index (CPI) for 1981 is 12.7 per cent compared to the increase of 10.2 per cent expected 12 months ago. This combination of stronger real growth and higher inflation put upward pressure on interest rates, which were also exacerbated by record high interest rates in the United States. These developments in North American financial markets brought with them a major reordering of currency values, as both the U.S. and Canadian dollars appreciated strongly against other currencies, although there was some depreciation of the Canadian dollar against the U.S. dollar.

Over the medium term, the outlook is for modest real growth, with the unemployment rate rising from current levels, to peak in 1983-1984, and to decline thereafter. Real growth is projected to average 2.7 per cent per year for the period 1981-1987. This projection reflects the substantial weight which will have to be given to policies to restrain inflation, the relatively modest growth assumed for Canada's major trading partners, and the low trend of productivity growth which appears likely to prevail over the medium term. Associated with this growth performance is an inflation rate which is projected to decline gradually. Energy, food, and import prices are all expected to contribute to this slowing in the pace of increase of consumer prices. These trends should be reinforced by a steady improvement in the underlying cost performance of the Canadian economy.

The experience of the past year with respect to the unanticipated movements in specific main aggregates such as interest rates, real output, prices, the unemployment rate and the exchange rate are indicative of the wide range of uncertainty surrounding both short- and medium-term projections. The current projection is put forward as a plausible description of the average course of the Canadian economy over the next several years, taking into account current policy decisions. It is not intended to be interpreted as a precise forecast of economic developments; rather it is intended to represent a "middle of the road" view on a wide range of areas of major uncertainty. Such an approach seems appropriate in developing an assumption base for medium-term fiscal planning. It must be recognized that the projections of government revenues and expenditures contained in the budget are highly sensitive to the underlying economic assumptions, and thus are themselves subject to major uncertainty and to the likelihood of considerable revision over time.

There are four more sections to this paper. The next section provides a review of domestic and international economic developments over the past 12 months. The third section discusses the main assumptions on which the projection is based, including those related to the external environment, international oil prices and domestic energy prices, food prices, and demographic developments. The detailed projection underlying the budget's revenues and expenditures forecast is discussed in the fourth section. Two alternative projections, based on different assumptions about wage and price behaviour, are also discussed in this section. The final section contains a brief summary of the main conclusions.



## **Review of Recent Economic Performance**

As is evident from Table 1, showing key economic indicators for the major western countries, none of these countries has escaped unscathed in the turbulent international conditions which have followed the first international oil price shock of 1973. Some have been more successful than others in containing the upward pressure on inflation, and the particular time profiles of the response of output and inflation have differed due to national policies and other factors. In addition, specific structural differences have continued to affect the relative evolution of the different economies. Substantially different trends in labour force growth are an important example: the current trend in labour force growth is significantly higher in Canada than in the U.S., and much higher than in other developed countries, many of which currently have stable or even declining labour forces. The difference in labour force trend is a prime factor in causing Canada, on the one hand, to have a relatively high unemployment rate despite very strong employment growth, but on the other hand, to have weak productivity growth. On an historical basis from 1973 to 1980, Canada is near the top in terms of average growth in real output, second only to Japan. Germany has been conspicuously more successful than others in containing inflation. The United States, Canada, Japan and France form a middle group, while the United Kingdom and Italy have experienced the highest rates of price increase. The following sections provide a more detailed review of economic developments in western economies over the past year or two.

## **International Economic Developments**

Between the first quarter of 1979 and the end of 1980, the Organization of Petroleum Exporting Countries (OPEC) increased the international price of oil by over 150 per cent. This action contributed to a worsening in inflation, a slowing in output growth and a shifting in the current account position of industrial countries from surplus in 1978 to large deficits in 1980. The general response of governments was to introduce tighter fiscal and monetary policies in order to contain the overall inflationary impact of the oil shock. The after-effects of this price shock, and the macro-economic policies adopted in response, are major influences affecting the current economic situation in industrial economies.

The major European economies have been experiencing considerable weakness in output and rising unemployment since the middle of 1980. An important recent development was the depreciation of the Japanese and European currencies against the United States dollar and the rise in European interest rates, both of which were related to the surge in U.S. interest rates. For instance, the Japanese yen depreciated against the U.S. dollar by just over 8 per cent in the first six months of 1981, the British pound by 16 per cent and the German deutschmark by 17 per cent. The depreciation raised import prices in these countries and led to a further significant increase in their cost of oil even though listed world oil prices have not risen for several months. As well, the

depreciation offset the impact of the decline in non-oil commodity prices which has occurred since late in 1980.

The latest forecast by the Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) for real growth in the major European countries is for a recession to last until later this year. For the countries as a group, output is expected to decline 1 per cent in 1981. Output growth in Japan is forecast to slow by nearly one percentage point to 3.5 per cent, which is the slowest pace since their recession in 1974 and 1975. The forecast for prices indicates some gradual improvement in 1981. For the major European countries, increases in the price deflator for personal consumption are expected to slow from over 12 per cent in 1980 to about 11.5 per cent in 1981.

A major change in Federal Reserve Board monetary policy was announced in October 1979. Thereafter, the Federal Reserve Board would control reserves in order to achieve desired rates of money supply growth. In addition, the Federal Reserve Board responded to almost a decade of financial innovations by

**Table 1**  
**Annual Rates of Growth of Real GDP/GNE, Productivity, Employment and Consumer Prices, and the Unemployment Rate, Seven Major OECD Countries, 1973-1980, and Forecast, 1981<sup>(1)</sup>**

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1973-80 average	1981 forecast
Real GDP/GNE (percentage change)										
Canada	7.5	3.6	1.2	5.5	2.1	3.7	3.0	0.0	3.3	3.6
U.S.	5.8	-0.6	-1.1	5.4	5.5	4.8	3.2	-0.2	2.8	2.1
U.K.	7.5	-1.2	-0.7	3.9	1.0	3.6	1.2	-1.4	1.7	-1.5
Germany	4.9	0.4	-1.7	5.3	2.9	3.6	4.5	1.8	2.7	-1.5
France	5.4	3.2	0.2	5.2	3.0	3.7	3.5	1.2	3.2	-0.5
Italy	7.0	4.1	-3.6	5.9	1.9	2.7	4.9	4.0	3.3	-0.7
Japan	8.8	-1.2	2.4	5.3	5.3	5.1	5.6	4.2	4.4	3.5
Employment (percentage change)										
Canada	5.0	4.2	1.7	2.1	1.8	3.4	4.0	2.8	3.1	3.1
U.S.	3.3	1.8	-1.3	3.2	3.5	4.2	2.7	0.3	2.2	1.5
U.K.	2.5	0.4	-0.5	-0.7	0.3	0.6	0.7	-1.6	0.2	-4.2
Germany	0.3	-2.0	-3.5	-1.0	-0.2	0.8	1.4	0.9	-0.4	-1.2
France	1.3	0.8	-1.1	0.7	0.9	0.4	0.1	0.3	0.4	-1.0
Italy	1.0	2.2	0.6	0.8	1.1	0.5	1.2	1.4	1.1	0.5
Japan	2.6	-0.4	-0.3	0.9	1.3	1.2	1.3	1.0	0.9	1.0
Productivity (percentage change)										
Canada	2.4	-0.5	-0.5	3.4	0.3	0.3	-0.9	-2.7	0.2	0.4
U.S.	2.4	-2.3	0.2	2.1	1.9	0.6	0.5	-0.5	0.6	0.6
U.K.	5.0	-1.6	-0.2	4.6	0.7	3.0	0.5	0.2	1.5	2.7
Germany	4.6	2.4	1.8	6.3	3.0	2.8	3.1	0.9	3.1	-0.2
France	4.0	2.4	1.3	4.5	2.2	3.3	3.4	0.9	2.7	0.5
Italy	6.0	1.9	-4.2	5.1	0.8	2.2	3.6	2.5	2.2	-1.2
Japan	6.1	-0.8	2.7	4.4	3.9	3.8	4.2	3.2	3.4	2.5



**Table 1** (Continued)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1973-80 average	1981 forecast
<b>Unemployment Rate (per cent)</b>										
Canada	5.5	5.3	6.9	7.1	8.0	8.3	7.5	7.5	7.0	7.2
U.S.	4.7	5.4	8.3	7.5	6.9	5.9	5.7	6.9	6.4	7.3
U.K.	3.0	2.9	3.9	5.5	6.1	6.1	5.8	6.9	5.0	10.5
Germany	0.9	1.6	3.7	3.7	3.7	3.5	3.2	3.2	2.9	4.7
France	2.6	2.8	4.1	4.4	4.7	5.1	5.9	6.2	4.5	7.5
Italy	6.2	5.3	5.8	6.6	7.0	7.1	7.5	7.5	6.6	8.0
Japan	1.3	1.4	1.9	2.0	2.0	2.2	2.1	2.0	1.9	2.2
<b>Consumer Prices<sup>(1)</sup> (percentage change)</b>										
Canada	7.6	10.9	10.8	7.5	8.0	8.9	9.1	10.2	9.1	12.7
U.S.	6.3	10.9	9.2	5.8	6.5	7.5	11.3	13.5	8.8	10.1
U.K.	9.1	16.0	24.2	16.5	15.9	8.3	13.4	18.0	15.1	—
Germany	6.9	7.0	5.9	4.3	3.6	2.8	4.1	5.5	5.0	—
France	7.4	13.7	11.7	9.6	9.4	9.1	10.7	13.3	10.6	—
Italy	10.8	19.1	17.0	16.8	17.0	12.1	14.7	21.2	16.0	—
Japan	11.8	24.3	11.9	9.3	8.1	3.8	3.6	8.0	9.9	—

<sup>(1)</sup> Forecasts for 1981 for Canada and the U.S. from Department of Finance; forecasts for OECD Europe and Japan drawn from OECD, *Economic Outlook*, July 1981; and, forecasts of growth of consumer prices not available for OECD Europe and Japan.

Source: Historical data on real GDP/GNE and consumer prices drawn from the International Monetary Fund, *International Financial Statistics*; historical data on employment drawn from the OECD, *Labour Force Statistics*; historical data on unemployment drawn from OECD *Economic Outlook* no. 28, December 1980. The unemployment rates for the U.K. and Germany have been adjusted by the OECD to correspond more closely to international definitions.

substantially redefining the monetary aggregates to which the Federal Reserve Board keyed its policy responses. Target growth ranges were established for all of the redefined monetary aggregates, and, in light of the prevailing and forecast rates of growth of nominal income, these target ranges indicated a much firmer monetary policy stance. As well, as part of the Administration's anti-inflation policy announced in March 1980, various measures were introduced to restrain the growth of credit in American financial markets. These measures were withdrawn in stages concluding in July 1980. Finally, the U.S. government moved in early 1980 to begin the process of deregulating the American financial system, an undertaking that has significant implications for the patterns of financial intermediation in the United States.

Financial markets in the United States and abroad were significantly affected by these policy changes. Recent U.S. economic experience has been characterized by unprecedented peak levels of, and fluctuations in, interest rates. The short-run variability of interest rates in the United States increased markedly, and this placed added pressures on international capital markets and consequently on exchange rates. The prime interest rate in the United States was a little above 15 per cent at the beginning of 1980. The prime rate rose sharply over the next three months, reaching almost 20 per cent, before declining for the next several months to 11 per cent by July. By the end of the year, however, it had exceeded the previous peak, reaching 21.5 per cent as the demand for credit expanded rapidly in line with high nominal income growth

and the Federal Reserve Board moved to slow the rate of monetary growth. In 1981, the prime rate has been close to 20 per cent for most of the year, reflecting the very firm stance of U.S. monetary policy, although the rate dropped briefly to 17 per cent in April.

Real growth in the U.S. has displayed an uneven course since the beginning of 1980. While the average level of real output in 1980 was marginally lower than in the previous year, the period of actual decline in output was limited to the second quarter, when there was a sharp decline of over 10 per cent at an annual rate. Economic indicators available in the summer of last year led most forecasters to expect production to decline through the end of 1980. In the event, however, the sharp decline in interest rates through the summer and the underlying strength of the economy led to a robust recovery beginning in the third quarter of 1980 and lasting into early 1981. The high level of interest rates contributed to the beginning of another decline in output in the second quarter of this year. The consensus forecast for the U.S. economy in the second half of 1981 is for continued weakness in output and a slow reduction in interest rates. Thus, a simultaneous period of weakness is now occurring in the North American and European economies.

## **Domestic Economic Developments**

Economic and financial developments in Canada have closely followed the pattern in the United States since early 1980, although the underlying strength of the Canadian economy has been greater than in the United States. In the second half of 1980 Canadian exports increased sharply, due especially to gains in sales to the United States and Europe. Both export volumes and prices recorded large increases which led to a record trade surplus of over \$11 billion at an annual rate in the fourth quarter of 1980. As well, Canadian interest rates declined through the summer, which led to significant increases in all areas of domestic demand and in particular in spending on residential construction. Inventories were decreased over this period due to the unexpected strength of demand.

As Table 2 shows, the economy has expanded at an annual rate of about 5.5 per cent in the first half of this year. This strength reflects the momentum built up during the second half of 1980 as well as the continued strength of business investment. In the first half of this year the volume of expenditures on residential construction increased at an annual rate of over 26 per cent, while business investment rose at a rate in excess of 10 per cent. Inventory rebuilding took place to offset the earlier unexpected draw-down and in anticipation of possible strikes in the steel and forestry industries. The trade sector, which provided an important stimulus in late 1980, has now weakened, however, as declines in production in Europe and more recently the United States have cut into Canadian sales. At the same time, imports have risen sharply, in part due to the need to rebuild inventory positions.

The strength of the economy through the middle of 1981 led to a large increase in employment and to a decline in the unemployment rate. As of the second quarter, total employment was up 3.5 per cent or 375,000 from the same period in 1980. The unemployment rate declined one-half of one percentage point over

Table 2

# Annual Percentage Rates of Growth of Demand, Labour Market and Incomes over the Two Latest Half-Year Periods

	1980 Second half	1981 First half
Demand (real)		
Consumption	2.8	2.8
Government	1.6	1.6
Residential construction	-8.2	26.6
Business investment	5.5	11.1
Final domestic demand	2.6	4.7
Total exports	8.5	-2.5
Total imports	-4.6	11.4
GNE	1.5	5.6
Labour Market		
Employment	2.1	4.3
Labour force	1.7	3.8
Unemployment rate <sup>(1)</sup>	-0.1	-0.3
Incomes (nominal)		
GNE	11.0	15.4
Corporate profits	1.2	5.8
Investment income – persons	12.7	36.8
Personal disposable income	14.0	13.6

<sup>(1)</sup> Change in percentage points.

Source: Statistics Canada, *National Income and Expenditure Accounts*, cat. 13-201, and *The Labour Force*, cat. 81-001.

this period to 7.2 per cent. The downward trend in the unemployment rate was fairly widespread, but was especially marked for young people, with the rate down one percentage point.

On a regional basis, strong economic growth in the first half of 1981 has occurred on the prairies and in British Columbia, reflecting the energy-related boom and much larger crops in Saskatchewan and Manitoba. Economic growth in Newfoundland has recovered sharply from 1980 in response to gains in fish catches and in construction. The general economic expansion has particularly benefitted manufacturing output in Ontario. Declines in forestry, reflecting weaker foreign demand, especially for lumber, have adversely affected British Columbia and Quebec. Moreover, major labour disputes have occurred in various sectors, including coal mining in Nova Scotia, steel production in Ontario and the wood products industries in British Columbia.

The rapid growth in output has been accompanied by a faster rate of increase in prices. The year-over-year increases in the CPI have averaged 12.7 per cent this year to the end of August, up from 10.2 per cent for 1980 as a whole. Adjustments to domestic oil prices have been mainly responsible for an increase in total energy prices to the consumer of 22.6 per cent over the same eight-month period, compared with 16.0 per cent in 1980. Food price increases have also contributed to a faster rise in the CPI; the rate of increase in food



prices in the first eight months of 1981 has averaged 13.2 per cent compared with 10.7 per cent during 1980. Upward pressure on non-food non-energy prices has resulted from higher energy prices and the strength of the economy. The rate of increase in the CPI excluding food and energy has averaged 10.2 per cent this year compared with 9.4 per cent in 1980.

As with other OECD currencies, the Canadian dollar has been buffeted by the high and volatile interest rates in the United States. In response to an upward movement of interest rates in the United States of almost 10 percentage points during the second half of 1980, the American dollar strengthened appreciably against most currencies as short-term international capital flows moved into U.S. dollar financial assets in search of higher yields. By year-end the value of the Canadian dollar had decreased moderately. This decline was mirrored by a depreciation of a more broadly constructed measure of the relative value of the Canadian dollar, based on a trade-weighting of the value of the Canadian dollar in terms of the currencies of Canada's major trading partners.

During 1981, however, the Canadian dollar has increased strongly on average in relation to those same currencies, excluding the U.S. dollar. Indeed, the value of the Canadian dollar appreciated by almost 17 per cent in the first six months of 1981 against these currencies excluding the U.S. dollar, an annualized rate of increase of roughly 35 per cent. This contrasts with the Canada-United States exchange rate that again declined marginally by less than 2 per cent at an annualized rate. Against all these currencies combined, the value of the Canadian dollar appreciated in the first six months of 1981 by slightly less than 3 per cent, an annualized rate of increase of almost 6 per cent. These contrasting exchange rate profiles resulted partly from the different international responses to the restrictive monetary policy stance followed by the Federal Reserve Board in the United States.

Interest rates in Canada in 1981 have been influenced by domestic and international economic developments as well as certain special factors; the domestic and international economic considerations include the increasing rate of domestic inflation, the rising demand for credit arising from rapid nominal income growth in Canada, and the interest rate movements in the United States and the resulting pressures on the Canada-United States dollar exchange rate. Nominal gross national product in the first half of 1981 increased at an annual rate of 15 per cent. In contrast to the target band for money supply growth, which the Bank of Canada lowered to a range between 4 and 8 per cent in February 1981, interest rate increases were required in order to maintain growth of the money supply within the target band in the light of this strong economic activity. Control of the rate of growth of the money supply is an essential element of any anti-inflation effort designed to produce a lasting reduction in the rate of inflation.

Concerns about the increasing rate of inflation in 1981 prompted the Bank of Canada to respond to pressures on the Canada-United States dollar exchange rate resulting from the high interest rates in the United States by raising interest rates in Canada. The uncovered differential between short-term Canadian and American rates increased from substantially less than 1 per cent at the end of 1980 to over 2 per cent at the end of the second quarter of 1981. As well, special temporary factors have added somewhat to the downward pressure on



the exchange rate and hence the upward pressures on interest rates. These include an increase in corporate takeovers in both countries which have been financed in part by bank loans. To reduce these excess demands on credit markets, and the resulting flows through foreign exchange markets, the chartered banks were encouraged to limit lending for non-energy-related takeover activity. The lack of an energy agreement between the Government of Canada and the producing provinces also resulted in some uncertainty in foreign exchange markets. This uncertainty has now been removed with the conclusion of an agreement between the federal government and the provinces of Alberta and British Columbia.

Early in the third quarter, there were signs that economic activity had flattened out and could possibly decline for the quarter as a whole. This slowing was due to declines in output in Europe in the first half of the year and in the U.S. beginning in the second quarter. High interest rates and a sharp increase in the number of workers on strike were also contributing factors. In July, industrial production, a key indicator of economic activity, declined substantially. In September employment declined by 0.6 per cent. There was also in that month a very large increase in the unemployment rate. This was due in part to a fairly large increase in the labour force participation rate, which may not be sustained.

## Assumptions Underlying the Medium-Term Projection

The purpose of this section is to review some of the key assumptions that underlie the current medium-term projection. A key feature of all projections is their sensitivity to the assumptions on which they are based. The outlook for the Canadian economy, for example, is critically dependent upon assumptions made about the medium-term economic outlook for the U.S. economy and about developments in international oil markets. It has never been possible to choose assumptions easily and with a high degree of confidence; there has always been a range of possibilities from which to choose. In the current international and domestic environment, however, uncertainties have greatly increased and a good deal more analysis and judgment is now required in selecting assumptions. The international oil market remains unsettled, and financial and exchange markets continue to be highly volatile; as well, the speed and extent of the response of inflation in industrialized countries to policies of restraint remains difficult to predict.

### External Assumptions

Implicit in the specific assumptions which follow is the underlying assumption that the policy stance of the industrial countries will continue to give priority to the fight against inflation. This will involve a combination of fiscal and monetary policies aimed at restraining the growth of government expenditures and reducing the growth of the money supply, complemented by measures to support the growth of productive capacity and productivity and to foster more efficient product and labour markets. This is the stance recommended by the International Monetary Fund (IMF) as being appropriate under current conditions.<sup>(1)</sup> The Fund projects that, with such policies, the industrial countries would achieve moderate rates of economic growth, together with declining rates of inflation, over the medium term. On the other hand, the IMF analysis also suggests that if this policy stance were to be prematurely relaxed, the industrial countries would experience only a brief surge in real growth, accompanied by an increase in inflation rates; this surge would be followed by a recession by the mid-1980s, a worsening unemployment situation and no significant reduction in inflation rates.

The U.S. is Canada's major trading partner, and the outlook for the U.S. economy over the medium term is the single most important element of the external assumptions from a Canadian perspective. At present there is a wide range of views concerning the medium-term prospects for the U.S. economy. The assumptions with respect to growth and inflation set out in Table 3, while plausible, represent a cautious view of possible economic outcomes.

---

<sup>(1)</sup> International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, Washington, D.C., June 1981.

At the beginning of 1980, the U.S. began the process of removing controls from the prices of domestically-produced oil and allowing them to rise to world levels. This process was completed very early in 1981, and was one of the factors responsible for the 13.5-per-cent rate of inflation – the highest annual average in the last 30 years – which was recorded in the U.S. in 1980. With the adjustment of U.S. oil prices to international levels completed, and with the easing of price pressures in world oil markets, the U.S. rate of inflation is assumed to decline in 1981. Further easing in direct pressures from oil and commodity prices, coupled with continued application of a restrictive monetary policy, are assumed to lead to a further decline in the rate of inflation in 1982 and to gradual but steady declines throughout the medium term. The U.S. rate of inflation is assumed to average 8.1 per cent per year over the 1981-1987 period.

**Table 3**  
**External Assumptions, Annual Rates of Growth, 1981-1983, and**  
**Averages, 1984-1987 and 1981-1987**

	1981	1982	1983	1984-1987 average	1981-1987 average
	(per cent)				
U.S. aggregates					
Real GNE	2.1	1.3	2.3	3.1	2.6
Consumer Price Index	10.1	8.7	8.7	7.2	8.1
Nominal GNE	11.5	9.8	10.6	10.4	10.5
OECD Europe and Japan, indexes of industrial production					
OECD Europe	-1.8	2.8	3.2	2.6	2.1
Japan	2.5	5.3	3.1	3.7	3.7

Source: Department of Finance.

As has been described earlier, growth in the U.S. economy showed surprising strength in the second half of 1980 and in the early months of 1981. Real output declined marginally in the second quarter of 1981, and growth is expected to remain weak for the remainder of 1981 and into 1982 as the U.S. economy reduces the momentum of inflation. Real growth is assumed to begin to pick up gradually in the second half of 1982 and to increase to above-potential rates by 1985. Over the 1981-1987 period, U.S. real growth is assumed to average 2.6 per cent per year.

The outlook for Canada's other major trading partners is assumed to be similar to that of the U.S. The pace of industrial activity in the European countries of the OECD is assumed to decline this year, and to pick up only gradually over the next six years. The Japanese economy is also assumed to experience a reduction in the growth of industrial production in 1981, but to record a rebound in 1982. Thereafter, Japanese growth is assumed to be relatively modest by historical standards, reflecting primarily the moderate growth of its trading partners.



As will be discussed in later sections, Canada's current account balance is projected to improve steadily over the medium term. Also, as inflationary pressures ease in the U.S., interest rates in that country are assumed to decline. As a result, some appreciation of the Canadian dollar could well occur. For purposes of this projection the value of the dollar is assumed to appreciate moderately over the medium term.

## **International Oil Prices and Domestic Energy Prices**

Currently international oil markets are in a surplus position and spot market prices have declined to approximately the levels which prevailed last fall, prior to the outbreak of the Iran-Iraq war. This decline – from U.S. \$40 per barrel for Middle East light crude oil at the peak of hostilities to the current U.S. \$32 – is small when compared to the over 150-per-cent increase in price which occurred over 1979 and 1980. The oil surplus which has developed in recent months is the result of a number of factors affecting both demand and supply. There has been a significant fall in demand as a result of reduced economic growth in OECD countries, the large 1979-1980 increases in oil prices which have been amplified for European and Japanese consumers by the subsequent appreciation of the U.S. dollar, and an apparent drawing down in inventories in response to the large increases in interest rates, which have made inventory holding more costly. On the supply side, production has been higher than was expected a year ago, because of the unexpected strength of oil production by Iran and Iraq despite their continuing war, and because of Saudi Arabia's attempts to reunify OPEC prices by continuing, until recently, to produce up to 10.5 million barrels per day.

Uncertainty continues to surround the future course of world oil prices in both the short and medium term. The profile of international oil prices assumed in this projection is that which underlies the recent agreement between the federal and Alberta and British Columbia governments on domestic oil and gas pricing. Under this profile international oil prices increase at an average rate slightly greater than the U.S. rate of inflation. The agreement establishes a schedule for domestic oil and gas prices through 1986. This agreement on energy prices, together with the new tax and revenue-sharing arrangements, will encourage investment in both energy production and conservation, ensure that Canadian industry maintains its competitive advantage in energy costs and allow a gradual adjustment to the world energy pricing realities of the 1980s.

The price of conventional oil from existing sources is scheduled to increase gradually to 75 per cent of forecast world oil prices by mid-1986. Newly discovered oil and oil from unconventional sources will receive the New Oil Reference Price which provides an attractive incentive to invest in new energy production. In contrast to decontrolled U.S. oil prices, Canadian oil prices will remain below international levels as a result of the averaging (or blending) of old, new and imported oil prices. Natural gas prices will be held at roughly 65 per cent of the blended oil price to encourage substitution of abundant natural gas for relatively scarce or imported oil. The assumed profile of increases in domestic energy prices shown in Table 4 reflects the terms of the pricing agreement. The rate of increase of energy prices on a CPI basis is projected to decline steadily over the medium term.



**Table 4**  
**Assumed Annual Percentage Rates of Growth of**  
**Domestic Energy Prices, 1981-1987**

	CPI energy prices
1981	29.0
1982	18.7
1983	15.3
1984	13.1
1985	12.3
1986	11.9
1987	10.8

Source: Department of Finance.

## Food Prices

Table 5 shows the annual rates of increase assumed for food prices on a CPI basis. Food prices are expected to continue to grow at double-digit rates in the short term, before slowing significantly in the medium term. To a large extent these assumptions are based on the expectation that increases in the prices of basic food commodities will slow down, exerting a moderating influence on the CPI for food over the medium term. Because of the volatile nature of food prices, any assumptions over a period as long as seven years are subject to great uncertainty. Poor weather conditions, crop failures, exchange rate fluctuations or other unpredictable factors could lead to very different rates of increase than have been assumed.

**Table 5**  
**Assumed Annual Percentage Rates of Growth of Food Prices, 1981-1987**

	CPI food prices
1981	12.3
1982	13.2
1983	11.3
1984	8.0
1985	8.0
1986	8.0
1987	8.0

Source: Department of Finance.

## Population and Labour Force Growth

Assumptions for population growth, participation rates and labour force growth underlying the current projection are for the most part unchanged from those of last October's budget. A somewhat higher rate of net immigration has been assumed, reflecting policy changes during the year. The growth rate of the working-age population is expected to slow gradually over the next two years, and then is assumed to remain constant at slightly more than 1 per cent per

year. The aggregate participation rate is projected to continue to increase relatively rapidly, reflecting primarily the expectation of continued strong increases in the participation rates of adult women. Over the seven years from 1981 to 1987, labour force growth is expected to average slightly more than 2 per cent per year – about one-half of a percentage point faster than the rate assumed for the U.S. economy. These assumptions are summarized in Table 6.

**Table 6**  
**Assumed Annual Growth in the Working-Age Population and the Labour Force, and the Aggregate Participation Rate, 1981-1987**

	Working-age population	Labour force	Participation rate
	(percentage increase)		(per cent)
1981	1.6	2.8	64.8
1982	1.5	2.5	65.4
1983	1.3	2.2	66.0
1984	1.2	1.9	66.5
1985	1.1	1.9	67.0
1986	1.1	1.8	67.5
1987	1.0	1.8	68.0

Source: Department of Finance.

Although projections of working-age population growth can be developed with a relatively high degree of accuracy, this is not the case for participation rate and labour force growth projections. Participation rate projections are extremely difficult to make because of the many influences that affect individual decisions to enter or leave the labour force. Small changes in assumed participation rates can lead to changes in labour force growth, which in turn would affect other variables in the overall projection, including for example, the profile of the unemployment rate and growth of wages and prices.

## **Main Features of the Medium-Term Projection**

This section describes the main features of the short- and medium-term outlook underlying the fiscal projections of the budget, focussing first on the main aggregates of the supply side of the economy-productivity, labour force, and employment growth; second, on the behaviour of prices and wages; and third, on the structure of aggregate demand and the balance of payments. The projection incorporates the policy measures set forth in the budget. However, over a period as long as seven years economic behaviour could unfold in ways that cannot now be predicted, and the economy could perform either better or worse than has been projected. Because of these uncertainties two scenarios, based on alternative assumptions for wage and price behaviour over the next seven years, are outlined later in this section.

### **The Main Economic Aggregates**

Table 7 projects the behaviour of real output, productivity, employment, the labour force and the unemployment rate over the medium term, compared with the record of the last seven years. In broad terms, the outlook is for moderate growth over the medium term, at an average annual rate equal to that of the 1974-1980 period. This reflects a combination of demand and supply factors, including the modest growth projected for the U.S. economy, the high priority assigned by the government to reducing inflation over the medium term, a slowing in the growth of the labour force, and the low trend in the growth of output per worker which seems likely to occur.

On an annual basis, real output in 1981 is expected to rebound from its 1980 level. Much of this strengthening in 1981 is due to the strong real growth experienced at the end of 1980 and in the first half of 1981. Over the four quarters since the middle of 1980, real output increased by slightly under 5 per cent. The pace of economic activity is expected to diminish significantly in the second half of 1981 and in the first half of 1982. Over this four-quarter period real output is forecast to increase by about 1.5 per cent. With a modest recovery in economic activity during the second half of 1982, real growth for the year is expected to be a little over 2 per cent. As will be discussed in the next section, the rate of inflation is projected to begin declining late this year and to continue to fall gradually throughout the medium term. This inflation profile should lead to levels of interest rates which, while remaining high, decline as inflationary pressures abate. With this improvement in inflation and financial conditions, the rate of real output growth is projected to rise slowly after 1982.

Employment growth remained strong in 1980 despite the cyclical downturn which occurred last year. Much of this strength was maintained through the first half of 1981 and as a result the unemployment rate fell to 7 per cent in August. The slowdown in output growth expected in the second half of 1981 and the

Table 7

**Annual Rates of Growth of Real GNE, Productivity, Employment and the Labour Force, and the Unemployment Rate: Historical Estimates, 1974-1980, and Projected, 1981-1987**

	Percentage rates of growth				Unemployment rate (per cent of labour force)
	Real GNE	Productivity <sup>(1)</sup>	Employment	Labour force	
1974	3.6	-0.5	4.2	3.9	5.3
1975	1.2	-0.5	1.7	3.5	6.9
1976	5.5	3.4	2.1	2.3	7.1
1977	2.1	0.3	1.8	2.9	8.1
1978	3.7	0.3	3.4	3.7	8.4
1979	3.0	-0.9	4.0	3.0	7.5
1980	0.0	-2.7	2.8	2.8	7.5
Average 1974-1980	2.7	-0.1	2.8	3.1	7.3
1981	3.6	0.4	3.1	2.8	7.2
1982	2.2	0.4	1.8	2.5	7.8
1983	2.4	0.7	1.7	2.2	8.3
1984	2.5	0.5	2.0	1.9	8.3
1985	2.6	0.5	2.1	1.9	8.0
1986	2.7	0.5	2.2	1.8	7.8
1987	2.8	0.5	2.3	1.8	7.3
Average 1981-1987	2.7	0.5	2.2	2.1	7.8

<sup>(1)</sup> Productivity is defined here as real GNE per employed person.

Source: Statistics Canada, *National Income and Expenditure Accounts*, cat. 13-201; *The Labour Force*, cat. 81-001; and, Department of Finance.

first half of 1982, however, will cause employment growth to slow sharply and the unemployment rate to rise over the short term. For example, the unemployment rate rose to 8.2 per cent in September. Although a large part of this increase can be attributed to an increase in labour force participation, which may not be sustainable in the coming months, employment did decline significantly. The projected continuation of modest employment growth would cause the unemployment rate to rise to an average of 8.3 per cent in 1983. The unemployment rate is projected to decline over the remainder of the medium term in response to stronger employment growth and continued declines in labour force growth.

Aggregate productivity has declined marginally on average since 1973, and although this can in part be attributed to cyclical factors which have affected the economy, the extent of the decline in productivity does suggest that structural factors have also contributed to the poor post-1973 productivity performance. These include, for example, the sharp decline in productivity in the oil- and gas-related industries and a slowdown in the growth of capital intensity. In the short term, productivity growth is projected to recover from the cyclical downturn experienced in 1980. Although the non-cyclical downward pressures on productivity growth may subside somewhat in the 1980s, the projected



modest growth in aggregate demand is likely to restrain the growth of productivity through to 1987.

## Prices and Wages

Canada, like other OECD countries, entered the 1980s in the midst of its second major outbreak of inflation in the last 10 years. Consumer prices rose by a little over 10 per cent in 1980, and during the first half of this year this pace has increased to an annual rate of close to 13 per cent. Both food and energy prices have contributed to this worsening inflation momentum. During the first half of this year food prices rose at an annual rate of 12.3 per cent, and energy prices at an annual rate slightly above 38 per cent. However, even when food and energy prices are excluded from the CPI, the rate of inflation has averaged 10.9 per cent during the first half of this year. Unit labour costs, the largest single component of prices, increased by almost 12 per cent in 1980. This cost performance was due in part to faster wage growth, but also to the large declines in productivity in 1979 and 1980. Although average wages increased by less than 9 per cent in 1980, wage settlements, the leading indicator of future wage developments, grew by around 11 per cent. During the first half of 1981, wage settlements had been increasing by close to 13 per cent on average.

The relatively weak growth in aggregate demand which is expected during the second half of 1981 and the first half of 1982 should act to restrain inflation. In addition, the growth in import prices is expected to slow significantly later this year and in 1982. This pattern of import price behaviour, together with some gradual appreciation in the exchange rate, will also serve to reduce inflationary pressures. The interaction of these factors is expected to cause the rate of increase of the CPI, excluding food and energy, to begin declining late this year and to continue to decline through 1982.

A substantial slowing in the growth of food and energy prices is expected in the second half of 1981 from the high rates recorded earlier this year. This will further reduce inflationary pressures. The growth in energy prices is also expected to continue moderating throughout 1982. At the same time, although food prices are expected to rise fairly rapidly during much of 1982, current crop estimates and data on beef, hog, and poultry cycles, indicate that some slowing in the growth of food prices is likely to occur late next year. Taking into account the performance of these two components of the CPI, the aggregate rate of inflation is expected to begin declining in the second half of 1981 and to continue to decline gradually throughout 1982.

As a result of the recent increase in the growth of wage settlements, average wage growth is expected to rise until early 1983. However, the combined effects of declining inflation and moderate economic growth are projected to result in a steady slowing in the growth of average wages for the remainder of the projection period.

Partly offsetting the inflationary impact of increasing wage growth in the short term is the modest increase in productivity growth projected to occur between 1981 and 1983. This improvement in productivity performance would stabilize

the growth in unit labour costs in 1982 and 1983, thereby reducing pressures toward higher inflation. The projected slower growth in average wages after 1983, together with continued productivity growth, leads to a steady lessening of pressures from unit labour costs over the remainder of the projection period. This improving cost performance, together with continued slowing in the growth of food, energy and import prices, results in the profile of consumer price increases shown in Table 8, which declines steadily over the medium term to about 7 per cent by 1987.

**Table 8**

**Annual Rates of Increase in Average Wages, Unit Labour Costs, the Consumer Price Index, the GNE Deflator, and Productivity: Historical Estimates, 1974-1980, and Projected, 1981-1987**

	Average wages (nominal) <sup>(1)</sup>	Unit labour costs	Consumer price index	GNE deflator	Average wages (real) <sup>(2)</sup>	Productivity
			(per cent)			
1974	15.2	15.8	10.9	15.3	3.9	-0.5
1975	14.5	15.2	10.8	10.7	3.3	-0.5
1976	13.3	9.6	7.5	9.5	5.4	3.4
1977	8.3	8.0	8.0	7.1	0.3	0.3
1978	5.6	5.2	8.9	6.4	-3.0	0.3
1979	7.5	8.5	9.1	10.4	-1.6	-0.9
1980	8.9	11.8	10.2	10.6	-1.1	-2.7
Average 1974-1980	10.4	10.5	9.3	10.0	1.0	-0.1
1981	10.0	9.5	12.7	10.2	-2.4	0.4
1982	11.5	11.0	11.7	12.0	-0.1	0.4
1983	11.8	11.0	10.2	11.3	1.4	0.7
1984	10.5	10.0	9.2	9.2	1.2	0.5
1985	9.0	8.5	8.3	8.3	0.7	0.5
1986	8.2	7.6	7.7	7.7	0.5	0.5
1987	7.6	7.1	7.1	7.0	0.5	0.5
Average 1981-1987	9.8	9.2	9.5	9.4	0.2	0.5

<sup>(1)</sup> Average wages (nominal) are defined as wages, salaries and supplementary labour income per employed person.

<sup>(2)</sup> Average wages (real) are the nominal average wage adjusted for the rate of increase in the CPI. An alternative price series which could be used to adjust nominal wages is the implicit consumer expenditure deflator. The consumer expenditure deflator captures the effect of consumer substitution away from high-priced toward lower-priced items, which the fixed-weight CPI does not. The consumer expenditure deflator, therefore, tends to rise less quickly than the CPI. A real wage series calculated using the consumer expenditure deflator would, therefore, show higher growth in real wages than the series presented in this table.

Source: Statistics Canada, *National Income and Expenditure Accounts*, cat. 13-201; *The Labour Force*, cat. 81-001; *The Consumer Price Index*, cat. 62-001; and, the Department of Finance.

## The Structure of Aggregate Demand

This section describes the projected composition of aggregate demand which underlies the patterns of change for the main aggregates of the economy described in previous sections. Table 9 shows the projected growth rates of the main components of aggregate demand over the medium term, and compares





Table 10

**Total Gross Fixed Capital Formation – Average Annual Real Growth Rates and Shares of Real GDP, Seven Major OECD Countries, Selected Periods, 1960-1979**

Average annual real growth	1961-1969	1970-1973	1974-1979	1961-1979
	(per cent)			
Canada	5.4	6.6	2.6	4.8
U.S.	4.6	4.1	1.4	3.5
U.K.	5.3	2.8	-0.5	2.9
Germany	4.1	5.2	1.3	3.4
France	8.2	6.3	0.7	5.4
Italy	5.3	2.0	-0.7	2.7
Japan	15.6	11.1	2.4	10.3

Average share of real gross domestic product	1960-1969	1970-1973	1974-1979	1960-1979
	(per cent)			
Canada	22.0	21.8	22.4	22.1
U.S.	19.6	19.4	18.0	19.1
U.K.	18.9	20.3	18.8	19.2
Germany	25.5	25.9	22.4	24.7
France	21.6	23.9	22.2	22.2
Italy	22.2	20.4	17.6	20.4
Japan	28.9	35.8	32.7	31.4

Source: OECD, *National Accounts*, and Statistics Canada, *National Income and Expenditure Accounts*, cat. 13-201.

expenditure consist of transfers to persons, transfers to non-residents, subsidies and capital assistance, and interest on the public debt. In the national accounts, these types of expenditures are treated as income of the recipient sector, and any resulting expenditures are attributed to the private sector.

Provincial and local governments account for more than three-quarters of government spending on goods and services. Real growth in goods and services expenditures is projected to be slightly higher over the next few years than in the last half of the 1970s. This reflects, among other things, the pressures in western Canada to provide services to a rapidly growing population and, at the federal level, the planned real growth in defence expenditures. In nominal terms, government expenditures on goods and services are projected to grow at approximately the same rate as GNP over the projection period.

### ***Business Non-Residential Investment***

Business investment plays a dual role in terms of a country's economic performance in the short and longer term. As a component of final demand, strong investment growth will spur output growth in the short term, while at the same time adding to the economy's capital resources and future supply potential. This expansion in supply potential prevents the emergence of bottlenecks in the economy and serves to reduce future inflationary pressures as demand grows. For these reasons the performance of business investment has always been a major concern of all western economies.



As the paper *Economic Development for Canada in the 1980s* stresses, business investment will play a critical role in the economic development of the different regions and sectors of the Canadian economy over the remainder of this century. Success in reducing the growth in costs and prices will be essential to providing an environment conducive to the realization of these investment opportunities.

Table 10 shows the average growth rates for capital formation and investment shares of real output experienced by the seven major OECD countries in selected periods during the 1960s and 1970s. Although Canada's investment growth during the 1960s and 1970s as a whole has ranked in the middle of the range among major OECD nations, the performance of total Canadian investment since the first international oil price increase is noteworthy. Between 1974 and 1979 total investment in Canada grew more quickly than in any of the other major OECD countries, and Canada was the only country to devote an increased share of real output to investment. Thus, in the recent past Canada has recorded a relatively better investment performance than any of the other major OECD countries.

Private non-residential capital formation is generally considered a somewhat better indicator of investment in productive capacity than is total gross investment. Table 11 compares the output shares of total capital formation and of private non-residential capital formation for a number of countries over the past 20 years. (Appropriate data are available for only a few major countries). The data indicate that while Germany devoted a larger share of output to total

**Table 11**  
**Total Investment and Private Non-Residential Investment as Shares of Real GDP: Canada, United States, United Kingdom and Germany, Selected Periods, 1960-1978**

	Canada	United States	United Kingdom	Germany
	(per cent)			
Total gross fixed capital formation				
1960-1969	22.0	19.6	19.4 <sup>(1)</sup>	25.5
1970-1973	21.8	19.4	20.3	25.9
1974-1978	22.5	17.9	19.0	22.2
Average 1960-1978	22.1	19.1	19.5	24.7
Private non-residential capital formation				
1960-1969	13.2	9.9	12.4 <sup>(1)</sup>	13.1
1970-1973	13.1	10.5	12.7	14.4
1974-1978	14.2	10.4	12.7	12.5
Average 1960-1978	13.4	10.2	12.6	13.2

<sup>(1)</sup> Covers the period 1962-1969.

Source: OECD, *National Accounts*, and Statistics Canada, *National Income and Expenditure Accounts*, cat. 13-201.

investment than did Canada during the 1960s and 1970s, Canada devoted relatively more real output to private non-residential capital formation. In fact, most of West Germany's higher investment share of output has been attributable to massive investment in housing.

During the period since 1973, Canada was the only country among the four considered in Table 11 to experience a significant increase in the share of output devoted to private non-residential investment. On the other hand, Germany was the only one to experience a significant decline in this share. The U.S. and the U.K. essentially maintained their shares at the levels recorded in the early 1970s. Germany does not possess significant indigenous oil resources, while the U.S., the U.K. and Canada all do. This suggests that the rapid increases in oil prices since 1973 may have spurred sharp increases in energy investment which offset – and in Canada's case more than offset – any reduction in the share of output devoted to private non-residential, non-energy investment caused by the oil price increases.

The evidence available for Canada indicates that energy investment did increase significantly as a share of real GNE, from an average of about 3 per cent during the period 1957-1973, to 3.6 per cent from 1974 through 1980. Non-energy, non-residential investment also appears to have increased as a share of real GNE in the post-1973 period from about 10.5 per cent to 11.0 per cent for the same two periods. Within the non-energy sector, investment in goods-producing industries as a share of real GNE has been on a downward trend since the mid-1950s, and this continued through the 1970s with no noticeable break after 1973. The real output share of investment in manufacturing industries did decline fairly sharply in the post-1973 period, the decline being offset by an increase in the investment share of the agriculture, forestry and fishery sectors. The main contributor to the increase in the share of GNE going to non-energy investment in the 1974-1980 period was investment in commercial services excluding transportation, communication and utilities. Investment in this sector, as a share of GNE, had been on a rising trend since the 1950s and in the second half of the 1970s increased by as much as did the energy investment share.

A large gain in spending on business investment in 1981 would mark the third consecutive year of strength in investment. According to the mid-year Private and Public Investment Survey, business investment in current dollars is expected to be over 21 per cent greater than in 1980. The survey results indicated an upward revision in plans for 1981 compared with intentions at the beginning of the year.

The medium-term outlook for business non-residential investment is for a continuation of the gradual trend of a rising investment share of real output. Energy investment is projected to grow in real terms at an average annual rate of 4 per cent per year over the next seven years. Several major projects are included in this projection, e.g., the Alsands and Cold Lake tar sands projects. As well, projected energy investment allows for the effects of the recent energy pricing agreement with Alberta, along with the impact of the Petroleum Incentives Program on frontier exploration and development.

The non-energy investment share of output is also expected to rise over the medium term, as non-energy investment is projected to grow in real terms at an average annual rate of 3.3 per cent per year. After a strong performance in 1981, non-energy investment is expected to decline in 1982, and then to strengthen steadily throughout the medium term as financial conditions ease and real growth strengthens.

### ***Residential Investment***

Residential construction is one of the most volatile sectors of the Canadian economy. In the 1970s, as in previous decades, this sector experienced large cyclical swings. The most recent peak in activity was in 1976 when housing starts reached a record 273,000. The number of housing starts, and the level of activity in residential construction overall, have fallen in every year since then, reaching a cyclical trough in 1980, when only 159,000 housing starts were undertaken. Activity in the housing sector showed considerable strength in the first half of 1981. Prospective capital gains have played an important part in sustaining residential construction in the face of historically high interest rates. Recent evidence indicates that the pace of house price inflation is slowing, which, with continuing high mortgage interest rates, should lead to a short-term decline in residential construction. As the inventory of unoccupied dwellings declines, and as increasing real incomes and underlying population pressures become important factors, housing investment is likely to recover during 1982 and 1983. Housing starts are projected to average about 200,000 per year over the rest of the projection period. The profile of real expenditures on residential construction reflects closely the projected movements in the number of housing starts.

The average annual number of housing starts projected for the next several years is somewhat lower than it was in the 1970s. This reflects primarily the fact that the increase in the number of households in Canada during the 1980s is likely to be lower than in the 1970s. The extent to which household formation will slow down during the 1980s is difficult to assess. But one factor—the proportion of the population at an age to be heads of households—is projected to increase substantially over the medium term. As well, social factors leading to smaller average family size and more single-person households are projected to continue working in the same direction as during the 1970s, and thus to help maintain growth in the number of households and demand for additional housing units, even in the face of a slowing population growth.

Another factor projected to help maintain a relative degree of strength in residential construction is expenditure on repairs and renovations. These outlays will likely be relatively more important during the 1980s. The average age of the housing stock is increasing and, as a result, an increasing proportion of homes will need improvements over the 1980s. And the increasing price of energy will likely create incentives for homeowners to improve the energy efficiency of their houses with improved insulation and heating systems.

There are thus a number of factors which will provide support to residential construction activity through the middle of the 1980s. However, it seems clear that the boom years of the mid-1970s are unlikely to be repeated.



## **Exports and Imports**

Both domestic and international factors are expected to influence economic developments in Canada over the next two or three years. Partially due to restrictive monetary policy, economic activity in the United States has been stagnant since the first quarter of 1981, and is expected to continue to be weak through the early part of 1982, picking up moderately thereafter. Canada's other major trading partners within the OECD are also expected to record relatively low rates of real growth in the near future. Consequently, markets for Canadian exports are likely to remain weak. As well, Canada's competitive position, which improved steadily between 1976 and 1980, is expected to deteriorate somewhat in the short term, further restraining growth in the volume of exports.

Canada's deficit on goods and services is expected to increase sharply in 1981, after a significant improvement in 1980. Much of the deterioration in the deficit has already occurred, particularly in the second quarter of 1981 when real growth in the U.S. economy weakened while Canadian output growth remained strong. Also contributing to this deterioration in the first half of 1981 was the need to increase crude petroleum imports as a result of Alberta's production cutbacks. Following the recent federal-provincial energy agreements, the current dollar balance of trade in energy products is likely to improve sharply in 1982 and 1983, and to contribute to the projected narrowing of the deficit on goods and services in that period.

After 1983 Canadian merchandise export growth is projected to recover as real growth rebounds in the U.S. and as Canada's competitive position ceases to deteriorate. The volume of natural gas exports is expected to grow strongly over the medium term and crude petroleum imports are expected to decline. As a result, in value terms the balance on trade in crude petroleum and natural gas is projected to improve from a deficit of a little over \$1 billion in 1981 to a surplus of over \$6 billion in 1987. This improvement is a major factor contributing to the projected decline in the current account deficit on goods and services shown in Table 12.

**Table 12**  
**Projected Current Account Deficit, Goods and Services, Level and Share of GNE, 1981-1987**

	Billions of dollars	Per cent of GNE
1981	-9.1	-2.8
1982	-5.6	-1.5
1983	-3.6	-0.8
1984	-3.8	-0.8
1985	-1.7	-0.3
1986	-1.0	-0.2
1987	-1.2	-0.2

Source: The Department of Finance.

It should be emphasized that the current account balance and the balances on merchandise trade and the service accounts are the differences between very large import and export values. In 1987, for example, projected import and export flows in current dollars are each expected to exceed \$200 billion. Even small differences in these values can result in comparatively large differences in the current account balance.

## Alternative Projections

The previous sections of this paper have described a medium-term outlook which did not assume major changes in economic behaviour over the next seven years. That scenario features moderate growth over most of the medium term, with high unemployment rates and gradually declining rates of inflation. One of the features of this scenario is that it explicitly assumes that all sectors of the economy partially accept the real income consequences of higher real energy prices over the medium term.

It is possible to develop alternative medium-term projections which embody quite different assumptions with respect to wage and price-setting behaviour. An inflation momentum has been building in Canada since 1977. In the first half of 1981, nominal GNP increased at an annual rate of almost 15.5 per cent over the last half of 1980. The degree of restraint now present in government policies is too great to permit aggregate income growth significantly above current levels for a prolonged period of time. Consequently, if the momentum of inflation were stronger over the medium term than that assumed in the main projection, or if it were not to abate within the next year or two, lower rates of real output growth and higher rates of unemployment would be implied. Such a scenario is set out in Table 13.

The scenario set out in Table 13 is a notional one in which the underlying inflation momentum in the economy strengthens in the short term. Average wage growth rises to just below 13 per cent in 1982 and 1983. Similarly, businesses attempt to expand profit margins in the short term, and as a result the rate of inflation remains in the mid-12-per-cent range over the next three years. In this scenario, the strengthening inflation momentum causes nominal expenditure growth to rise, thereby putting upward pressure on interest rates. This in turn would depress real economic activity, reducing employment growth and causing the unemployment rate to rise. Similarly, the effect of higher inflation would likely cause Canada's competitive position to deteriorate. As the effects of increased slack in labour and product markets worked their way through the price and wage-setting processes, the momentum of inflation would begin to abate, but it would not be until late in the medium term that nominal expenditure growth would slow to the point that financial market conditions could begin to ease. This scenario is thus one in which Canadians attempt to maintain or strengthen their real income positions in the face of rising inflation. Not surprisingly, this process is self-defeating, as real wage growth is less in this scenario than in the projection discussed earlier. At the same time, this attempt has its costs in terms of significantly increased unemployment and reduced real growth.

Table 13

**Main Economic Aggregates of an Alternative Projection with Higher Rates of Inflation, 1981-1987**

	Percentage rates of growth				Unemployment rate (per cent of labour force)
	Real GNE	Productivity <sup>(1)</sup>	Employment	Labour force	
1981	3.6	0.4	3.2	2.8	7.2
1982	1.5	0.4	1.1	2.5	8.4
1983	1.2	0.4	0.8	2.2	9.7
1984	2.0	0.5	1.5	1.9	10.1
1985	2.5	0.5	2.0	1.9	10.0
1986	2.5	0.5	2.0	1.8	9.8
1987	2.5	0.5	2.0	1.8	9.6
Average 1981-1987	2.3	0.5	1.8	2.1	9.3

	Percentage rates of growth				Nominal GNE
	Average wages (nominal) <sup>(2)</sup>	Unit labour costs	Consumer price index	Average wages (real) <sup>(3)</sup>	
1981	10.0	9.5	12.7	-2.4	14.1
1982	12.6	12.2	12.3	0.3	15.0
1983	12.6	12.2	12.2	0.4	14.7
1984	11.5	11.0	10.6	0.8	13.0
1985	10.0	9.5	9.2	0.7	11.9
1986	9.0	8.5	8.5	0.4	10.2
1987	8.0	7.5	7.7	0.2	10.4
Average 1981-1987	10.5	10.0	10.4	0.1	12.7

<sup>(1)</sup> Productivity is defined here as real GNE per employed person.

<sup>(2)</sup> Average wages (nominal) are defined as wages, salaries and supplementary labour income per employed person.

<sup>(3)</sup> Average wages (real) are average wages (nominal) adjusted for the rate of increase in the consumer price index.

Source: Department of Finance.

It is also possible, however, to describe a scenario in which all sectors of the economy practise restraint in their income demands. Table 14 sets out the main economic aggregates of a scenario in which the momentum of inflation abates more rapidly than in the base projection. The first two years of this alternative scenario are identical to the central projection as the current momentum of inflation in wages and prices passes through the economy. However, beginning in 1983 that momentum would slow, wage and price growth would moderate, and productivity growth would rebound more strongly. Over the 1984-1987 period, this moderating trend would continue and financial conditions would ease. The relatively better inflation performance would permit the different regions and sectors of the economy to take more rapid advantage of the economic development opportunities described in the companion paper, *Economic Development for Canada in the 1980s*, than might be envisaged under the main projection. Consequently productivity growth would remain stronger, and unit labour cost growth lower, than in the main projection. Canada's



competitive position would improve relative to the base case and, coupled with a stronger investment performance, real output and employment growth would be higher. In this scenario, real growth in Canada would average slightly more than 3 per cent annually over the medium term, and inflation would slow to under 6 per cent by 1987.

Neither of the above two alternatives should be viewed as describing the likely course of the Canadian economy over the next several years. The emergence of economic developments in a manner similar to that described by the high inflation scenario would create demands for new policy measures to halt this momentum. On the other hand, while the lower inflation scenario is possible, and while it would provide support to anti-inflation policies and to the achievement of Canada's economic development potential, it is nevertheless optimistic. For this reason, it would be imprudent to use it as the basis for fiscal planning.

Both the main projection and the low inflation alternative envisage some increase in unemployment in the next year or two as part of the process of achieving a sustained reduction in the growth of prices, and an improved output and productivity performance over the medium term. In light of these possible short-term developments, it is useful to consider what might evolve if the government were to prematurely relax the anti-inflationary stance of current fiscal and monetary policies in an attempt to avoid these short-term increases in the unemployment rate.

The adoption of more expansive fiscal and monetary policies might lead, in the short term, to somewhat higher rates of output and employment growth, and lower rates of unemployment, than in the main projection. Any improvement, however, would likely be short-lived. Wages and prices, which are currently increasing rapidly, would begin to rise even more quickly, and inflationary expectations would worsen. Interest rates, which might fall initially relative to those in the main projection, would eventually begin to rise, in response to both the worsening inflation situation and the resulting erosion in investor confidence.

The change in policy stance would also have very significant impacts on international capital flows and the exchange rate, which in turn would affect the inflation and growth performance of the economy. As experience in other countries shows, such a retreat from anti-inflation policies would erode the confidence of domestic and international investors and put immediate downward pressure on the exchange rate. These downward pressures would be exacerbated by any temporary decline in domestic interest rates resulting from a more expansive monetary policy. The decline in the value of the Canadian dollar would lead to a faster growth in import prices, thereby putting further upward pressure on domestic costs and prices. These downward pressures on the value of the Canadian dollar would in all likelihood intensify, as Canada's competitive position worsened, and as investor confidence deteriorated further.

Because of Canada's dependence on foreign trade, it would not be possible for the Canadian economy to sustain a situation in which Canada's inflation continued to rise, while other industrial countries succeeded in reducing the growth of their costs and prices. Eventually policies of restraint would have to be introduced, but by then the problems would be even more severe than they

are now. Whereas other industrial countries would have already begun to achieve lower inflation and better output and productivity growth, the Canadian economy would still have to confront the adjustments which these economies had already made. Moreover, the potential costs associated with these adjustments, in the form of reduced output and higher unemployment, would be even greater than they currently are. These are the outcomes predicted by the IMF and referred to earlier.

**Table 14**  
**Main Economic Aggregates of an Alternative Projection with Lower Rates of Inflation, 1981-1987**

	Percentage rates of growth				Unemployment rate (per cent of labour force)
	Real GNE	Productivity <sup>(1)</sup>	Employment	Labour force	
1981	3.6	0.4	3.2	2.8	7.2
1982	2.2	0.4	1.8	2.5	7.8
1983	2.9	1.9	0.8	2.2	8.1
1984	3.3	1.0	2.3	1.9	7.8
1985	3.5	1.1	2.4	1.9	7.4
1986	3.5	1.2	2.3	1.8	6.9
1987	3.5	1.2	2.2	1.8	6.5
Average 1981-1987	3.2	1.0	2.1	2.1	7.4

	Percentage rates of growth				Nominal GNE
	Average wages (nominal) <sup>(2)</sup>	Unit labour costs	Consumer price index	Average wages (real) <sup>(3)</sup>	
1981	10.0	9.5	12.7	-2.4	14.1
1982	11.5	11.1	11.7	-0.1	14.4
1983	11.0	9.9	9.9	1.0	13.6
1984	9.0	7.9	8.1	0.8	11.9
1985	7.5	6.3	6.9	0.5	10.7
1986	6.8	5.5	6.3	0.5	9.9
1987	6.3	5.0	5.8	0.5	9.2
Average 1981-1987	8.9	7.9	8.7	0.2	12.0

<sup>(1)</sup> Productivity is defined here as real GNE per employed person.

<sup>(2)</sup> Average wages (nominal) are defined as wages, salaries and supplementary labour income per employed person.

<sup>(3)</sup> Average wages (real) are average wages (nominal) adjusted for the rate of increase in the consumer price index.

Source: Department of Finance.

Canada cannot afford to postpone to the future adjustments which other countries are prepared to make now. This is true not only with the need to reduce inflation, but also with the need to make the necessary adjustments to higher energy prices, adjustments which other industrial countries have been making for some time already. Domestic energy prices, lower than those set out in the recent energy agreement, would have a short-term moderating influence on the rate of inflation. They would not, however, contribute to the adjustments in energy consumption and production, which are necessary if the Canadian economy is to achieve and sustain a strong competitive position in the 1980s.



## Summary and Main Conclusions

A climate of uncertainty characterized the international and domestic economies as the 1970s ended and the 1980s began. For most OECD countries real output and productivity growth were weakening and inflation pressures were mounting, as international oil prices increased sharply. Most governments were attempting to stem the momentum of inflation through some combination of restrictive fiscal and monetary policies, which resulted in higher unemployment rates and excess productive capacity. Financial markets were volatile, and a major currency reordering began late in 1980 and continued through much of 1981.

For most OECD countries the next several years will constitute a critical transition period, as industrialized economies attempt to turn the corner on inflation and set in motion the forces that will ensure the continued decline of inflation over the medium term. The exact timing and nature of this transition cannot be forecast precisely. The uncertainties are simply too great. The performance of the Canadian economy in the past year, for example, was not anticipated, as both real growth and inflation were stronger than expected only a year ago despite the unprecedented high interest rates. This performance has significantly altered the short- and medium-term outlook. In the October 1980 budget it was anticipated that the economy would experience a decline in output in 1980 and only a modest recovery from this recession in 1981. This real output performance was expected to restrain the growth of prices and wages in 1981, and to provide the basis for a continued decline in inflation over the medium term. Since this did not occur, the adjustment remains to be made over the next few years. Moreover, since the inflation momentum is now stronger than a year ago, a more extended period of slow growth could be required to bring about the adjustment to lower rates of inflation.

## Résumé et principales conclusions

Les économies internationale et intérieure se caractérisaient par un climat d'incertitude à la fin des années 70 et à l'orée de la décennie 80. Dans la plupart des pays de l'OCDE, la production réelle et la croissance de la productivité fléchissaient, tandis que les tensions inflationnistes se renforçaient en raison de la vive hausse des prix internationaux du pétrole. La plupart des gouvernements essayaient de contenir l'inflation par un dosage quelconque de mesures fiscales et monétaires restrictives, qui se sont traduites par une élévation du chômage et une sous-utilisation des capacités de production. Les marchés financiers étaient instables, et un important réaménagement des devises s'est amorcé à la fin de 1980, pour se poursuivre pendant une bonne partie de 1981.

Pour la plupart des pays de l'OCDE, les prochaines années constitueront une période de transition critique, alors que les économies industrialisées assureront sa résorption à moyen terme. Le moment exact et la nature de cette transition ne peuvent être prévus avec exactitude. Les incertitudes sont tout simplement trop considérables. Les résultats de l'économie canadienne au cours de l'année écoulée, par exemple, n'étaient pas prévus: la croissance réelle tout comme l'inflation ont été plus marquées qu'on s'y attendait il y a un an, malgré des taux d'intérêt sans précédent. Ces résultats ont sensiblement modifié les perspectives à court et à moyen terme. Dans le budget d'octobre 1980, on prévoyait une baisse de la production en 1980 et un redressement modéré en 1981. Selon les prévisions, ces résultats de la production réelle devaient limiter la montée des prix et des salaires en 1981 et instaurer les conditions d'un ralentissement durable de l'inflation à moyen terme. Ces prévisions ne s'étant pas matérialisées, la correction devra se faire au cours des prochaines années. De plus, comme l'inflation est maintenant plus forte qu'il y a un an, il faudra peut-être une période plus longue de croissance lente pour la faire régresser.

s'aggravaient. Les taux d'intérêt, qui pourraient s'atténuer dans un premier temps par rapport à ceux de la projection principale, reprendraient leur hausse, à cause tant de l'aggravation de l'inflation que de la baisse de confiance des investisseurs qui en résulterait.

Cette réorientation de la politique aurait également des répercussions très importantes sur les mouvements internationaux de capitaux et le taux de change – ce qui influerait ensuite sur l'inflation et la croissance de l'économie. Comme le montre l'expérience d'autres pays, ce relâchement dans la lutte contre l'inflation entraînerait un effritement de la confiance des investisseurs canadiens et internationaux et, par conséquent, des tensions à la baisse du taux de change. Ces tensions seraient accentuées par toute diminution temporaire des taux d'intérêt canadiens que pourrait entraîner une politique monétaire plus expansionniste. La baisse du dollar canadien provoquerait une hausse plus rapide du prix des importations, ce qui ferait encore monter les coûts et les prix intérieurs. Ces tensions à la baisse du dollar canadien s'intensifieraient, selon toute probabilité, à mesure que la compétitivité du Canada se détériorerait, de même que la confiance des investisseurs.

Etant donné l'importance du commerce extérieur pour le Canada, il serait impossible à l'économie canadienne de tenir dans une situation où l'inflation continuerait à monter dans le pays, alors que les autres pays industrialisés réussiraient à ralentir la hausse de leurs coûts et de leurs prix. À terme, des mesures restrictives devraient être prises, mais les problèmes seraient alors devenus beaucoup plus graves qu'ils ne le sont maintenant. Alors que les autres pays industrialisés auraient déjà commencé à juguler l'inflation et à redresser la croissance de la production et de la productivité, l'économie canadienne aurait encore à procéder aux ajustements que ces pays auraient déjà réalisés. De plus, le coût possible de ces ajustements, sous forme d'une chute de la production et d'une montée du chômage, serait encore plus lourd qu'il ne l'est actuellement. Voilà l'évolution prévue par le FMI et mentionnée précédemment.

Le Canada ne peut se permettre de remettre à plus tard les ajustements que les autres pays sont disposés à réaliser maintenant. Cela est vrai non seulement de la nécessité de résorber l'inflation, mais aussi du besoin de procéder à l'adaptation nécessaire au renchérissement de l'énergie – adaptation que les autres pays industrialisés ont entreprise depuis un certain temps déjà. Des prix intérieurs de l'énergie inférieurs à ceux que prévoit l'entente conclue récemment dans ce domaine auraient certes, dans l'immédiat, une influence modératrice sur la hausse des prix. Par contre, ils ne contribueraient pas à l'adaptation de la consommation et de la production d'énergie qui est nécessaire si l'on veut que l'économie canadienne obtienne et maintienne une forte compétitivité dans les années 80.



**Tableau 14**  
**Principaux agrégats économiques dans une projection basée sur une inflation**  
**moins rapide, 1981-1987**

Pourcentages de croissance				
Taux de chômage (en % de la po- pulation active)	Population active	Emploi	Produc- tivité <sup>(1)</sup>	DNB
Pourcentage de croissance				
Salaires <sup>(2)</sup>				
Index des				
Coûts				
unitaires de				
prix à la				
consomma- tion				
Salaires <sup>(3)</sup>				
(réels)				
DNB				
nominale				
Moynne				
1981-1987				
7.2	2.8	3.2	0.4	3.6
7.8	2.5	1.8	0.4	2.2
8.1	2.2	0.8	1.9	2.9
7.8	1.9	2.3	1.0	3.3
7.4	1.9	2.4	1.1	3.5
6.9	1.8	2.3	1.2	3.5
6.5	1.8	2.2	1.2	3.5
Moynne	2.1	2.1	1.0	3.2
1981-1987				

La productivité se définit ici comme la DNB réelle par personne employée.				
(1) Les salaires moyens nominaux se définissent comme les salaires, traitements et revenus complémentaires du travail par				
personne employée.				
(2) Les salaires moyens réels sont les salaires moyens nominaux corrigés de la hausse de l'IPC.				
Source: Ministère des Finances.				
Moynne				
1981-1987				
14.1	-2.4	12.7	9.5	10.0
14.4	-0.1	11.7	11.1	11.5
13.6	1.0	9.9	9.9	11.0
11.9	0.8	8.1	7.9	9.0
10.7	0.5	6.9	6.3	7.5
9.9	0.5	6.3	5.5	6.8
9.2	0.5	5.8	5.0	6.3
Moynne	0.2	8.7	7.9	8.9
1981-1987				

Tant la projection principale que le scénario d'inflation peu rapide comportent une certaine hausse du chômage au cours des une ou deux prochaines années – dans le cadre du processus visant à réduire durablement l'augmentation des prix – ainsi qu'une amélioration de la production et de la productivité à moyen terme. Etant donné cette évolution possible à court terme, il vaut la peine d'envisager ce qui pourrait se produire si le gouvernement relâchait prématurément l'orientation anti-inflationniste des politiques fiscale et monétaire actuelles, en vue d'éviter cette hausse du chômage à court terme. L'adoption d'une politique fiscale et monétaire plus expansionniste pourrait entraîner dans l'immédiat une croissance un peu plus rapide de la production et de l'emploi et des taux de chômage moins élevés que dans la projection principale. Toutefois, les améliorations éventuelles seraient probablement de courte durée. Les salaires et les prix, qui augmentent déjà rapidement, commenceraient à s'accélérer, tandis que les anticipations inflationnistes

cent au cours des trois prochaines années. Dans ce scénario, le renforcement de l'inflation entraîne une croissance plus rapide des dépenses nominales, ce qui pousse les taux d'intérêt à la hausse. Cette évolution aurait un effet négatif sur l'activité économique réelle, diminuant la progression de l'emploi et causant une hausse du taux de chômage. De même, une inflation plus prononcée provoquerait vraisemblablement une détérioration de la compétitivité du Canada. A mesure que la marge accrue de sous-utilisation sur le marché de la main-d'œuvre et celui des produits se répercuterait dans le processus de détermination des prix et des salaires, l'inflation commencerait à fléchir, mais il faudrait attendre la fin de la période à moyen terme pour voir la croissance nominale des dépenses ralentir au point de permettre une détente sur les marchés financiers. Il s'agit donc d'un scénario où les Canadiens essaient de maintenir ou d'améliorer leur revenu réel face au renforcement de l'inflation. Naturellement, cette tentative est vouée à l'échec, puisque la croissance des salaires réels est plus faible dans ce scénario que dans la projection précédente. De plus, elle se paie par une augmentation appréciable du chômage et une diminution de la croissance réelle.

Il est également possible, à l'opposé, de supposer un scénario dans lequel tous les secteurs de l'économie restreindraient leurs demandes de revenus. Le tableau 14 présente les principaux agrégats économiques d'un scénario dans lequel l'inflation ralentirait plus vite que dans la projection de base. Les deux premières années sont les mêmes que dans la projection centrale, l'élan acquis par l'inflation des salaires et des prix se propageant à l'économie. Cependant, à compter de 1983 cet élan faiblit, la montée des salaires et des prix ralentit et la productivité se redresse de façon plus marquée. Sur l'ensemble des années 1984 et 1987, cette tendance se poursuit et les marchés financiers connaissent une détente. Le profil relativement plus favorable de l'inflation permettrait aux différents secteurs et régions de l'économie de se prévaloir des possibilités de développement économique décrites dans le document *Le développement économique du Canada dans les années 80*, plus rapidement qu'on pourrait l'envisager dans la projection principale.

Par conséquent, l'amélioration de la productivité reste plus forte et la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre moins élevée que dans la projection principale. La compétitivité du Canada s'améliore par rapport à l'hypothèse de base, ce qui, joint à une meilleure tenue des investissements, permet d'enregistrer une production réelle et une croissance de l'emploi supérieures. Dans ce scénario, l'expansion réelle serait d'un peu plus de 3 pour cent par an en moyenne au Canada à moyen terme et l'inflation descendrait au-dessous de 6 pour cent d'ici 1987.

Aucun des deux scénarios précités ne doit être considéré comme décrivant le cours probable de l'économie canadienne au cours des prochaines années. Une évolution économique réelle analogue à celle décrite dans le scénario de hausse rapide des prix obligerait à envisager de nouvelles mesures susceptibles de contrôler l'intensification de l'inflation. Par ailleurs, le scénario de hausse rapide des prix, bien qu'il soit possible et qu'il vienne à l'appui des mesures de lutte contre l'inflation et de la réalisation du potentiel de développement économique du Canada, est tout de même optimiste. Aussi serait-il imprudent de le retenir pour guider la planification financière.

**Tableau 13**  
**Principaux agrégats économiques dans une projection basée sur une inflation plus rapide, 1981-1987**

Le scénario exposé au tableau 13 correspond à une évolution fictive, dans laquelle l'élan acquis par l'inflation se renforce dans l'avenir proche. Le taux moyen d'augmentation salariale passe à un peu moins de 13 pour cent en 1982 et 1983. De même, les entreprises essaient d'accroître leurs marges bénéficiaires à court terme, de sorte que l'inflation reste de l'ordre de 12 pour cent.

La projection principale ou si elle ne s'atténue pas d'ici un ou deux ans, elle s'accompagnerait d'une croissance plus faible de la production réelle et d'un taux de chômage plus fort. Le tableau 13 présente un scénario de ce genre.

Le scénario exposé au tableau 13 correspond à une évolution fictive, dans laquelle l'élan acquis par l'inflation se renforce dans l'avenir proche. Le taux moyen d'augmentation salariale passe à un peu moins de 13 pour cent en 1982 et 1983. De même, les entreprises essaient d'accroître leurs marges bénéficiaires à court terme, de sorte que l'inflation reste de l'ordre de 12 pour cent.

Pourcentages de croissance						
	DNB	Productivité <sup>(1)</sup>	Emploi	Population active	Taux de chômage (en % de la population active)	
1981	3.6	0.4	3.2	2.8	7.2	
1982	1.5	0.4	1.1	2.5	8.4	
1983	1.2	0.4	0.8	2.2	9.7	
1984	2.0	0.5	1.5	1.9	10.1	
1985	2.5	0.5	2.0	1.9	10.0	
1986	2.5	0.5	2.0	1.8	9.8	
1987	2.5	0.5	2.0	1.8	9.6	
Moyenne 1981-1987	2.3	0.5	1.8	2.1	9.3	

Pourcentages de croissance				
Salaires <sup>(2)</sup>	Coûts unitaires de main-d'œuvre	Indice des prix à la consommation	Salaires <sup>(3)</sup>	DNB
(nominaux)	(unitaires de main-d'œuvre)	(à la consommation)	(réels)	nominale
1981	10.0	9.5	12.7	14.1
1982	12.6	12.2	12.3	15.0
1983	12.6	12.2	12.2	14.7
1984	11.5	11.0	10.6	13.0
1985	10.0	9.5	9.2	11.9
1986	9.0	8.5	8.5	10.2
1987	8.0	7.5	7.7	10.4
Moyenne 1981-1987	10.5	10.0	10.4	12.7



Après 1983, l'expansion des exportations canadiennes devrait se rétablir grâce au redressement de la production réelle aux États-Unis et à l'arrêt du mouvement de dégradation de la compétitivité canadienne. Les exportations de gaz naturel devraient s'accroître fortement en volume à moyen terme et les importations de pétrole brut diminuer. Aussi le solde en valeur des échanges de ces produits devrait-il passer d'un déficit d'un peu plus de \$1 milliard en 1981 à un excédent supérieur à \$6 milliards en 1987. Cette amélioration joue un rôle important dans l'atténuation projetée du déficit des paiements courants en biens et services que présente le tableau 12.

**Tableau 12**  
**Déficit projeté de la balance courante ( biens et services ), en valeur et en proportion de la DNB, 1981-1987**

	Milliards de dollars	En % de la DNB
1981	- 9.1	- 2.8
1982	- 5.6	- 1.5
1983	- 3.6	- 0.8
1984	- 3.8	- 0.8
1985	- 1.7	- 0.3
1986	- 1.0	- 0.2
1987	- 1.2	- 0.2

Source: Ministère des Finances.

Il faut souligner que le solde des paiements courants et ceux de la balance commerciale et du poste des services représentent des différences entre des chiffres extrêmement importants d'importations et d'exportations. En 1987, par exemple, les importations et exportations nominales devraient dépasser \$200 milliards dans chaque cas. De faibles variations de ces valeurs peuvent se traduire par des différences relativement marquées au niveau du solde des paiements courants.

### Autres projections possibles

Les chapitres précédents ont présenté des perspectives à moyen terme dans lesquelles on suppose que le comportement économique ne subira aucune transformation de fond au cours des sept prochaines années. Ce scénario se caractérise par une croissance modérée pendant la majeure partie de la période étudiée, un taux de chômage élevé et une inflation qui diminue progressivement. L'une des clés de ce scénario est l'hypothèse explicite que tous les secteurs de l'économie accepteront partiellement les conséquences d'un prix réel de l'énergie plus élevé à moyen terme sur le revenu réel.

Il est possible d'élaborer d'autres projections à moyen terme à partir d'hypothèses assez différentes d'évolution des salaires et des prix. L'inflation prend de la force au Canada depuis 1977. Au cours du premier semestre de 1981, le PNB nominal a augmenté à un taux annuel de près de 15.5 pour cent

décennie précédente. Il est difficile d'évaluer ce ralentissement dans les années 80, mais l'un des facteurs en cause — la proportion des personnes en âge de diriger un ménage — devrait s'accroître sensiblement à moyen terme. De même, des facteurs sociaux conduisant à une diminution de la taille moyenne des familles et à une augmentation du nombre des foyers composés d'une seule personne devraient continuer de jouer dans le même sens que pendant les années 70 et, ainsi, contribuer à maintenir l'expansion du nombre de ménages et la demande de logements supplémentaires, même en présence d'une croissance démographique moins rapide.

Un autre facteur qui devrait soutenir les dépenses de construction résidentielle est représentée par les réparations et les rénovations. Celles-ci seront vraisemblablement plus importantes pendant les années 80. D'abord, l'âge moyen des logements existants augmente, de sorte qu'une proportion croissante de ces habitations nécessitera des améliorations pendant les années 80. Ensuite, la hausse du prix de l'énergie incitera vraisemblablement les propriétaires à rendre leurs habitations plus efficaces thermiquement en les isolant mieux et en améliorant leur système de chauffage.

Il existe donc un certain nombre de facteurs qui soutiendront l'activité dans la construction résidentielle jusqu'au milieu des années 80. Il semble toutefois évident que les années d'expansion rapide du milieu de la décennie 70 ne reviendront sans doute pas.

### **Exportations et importations**

Des éléments tant intérieurs qu'internationaux devraient influencer sur l'évolution de l'économie canadienne au cours des deux ou trois prochaines années. À cause en partie d'une politique monétaire restrictive, l'activité économique stagne aux Etats-Unis depuis le premier trimestre de 1981 et devrait continuer d'être faible jusqu'au milieu de 1982, avant de marquer un modeste redressement. Les autres principaux partenaires commerciaux du Canada parmi les pays de l'OCDE devraient eux aussi enregistrer une croissance réelle relativement faible dans l'avenir immédiat. Par conséquent, le marché des exportations canadiennes devrait rester déprimé. De plus, la compétitivité du Canada, qui s'était améliorée constamment de 1976 à 1980, devrait se dégrader quelque peu à court terme, contribuant à restreindre encore le progrès des exportations canadiennes en volume.

Le déficit du Canada au titre des biens et services devrait augmenter nettement en 1981, après s'être sensiblement amélioré en 1980. Une bonne partie de cette détérioration a déjà été enregistrée, notamment au deuxième trimestre de 1981, marqué par un fléchissement de la croissance réelle aux Etats-Unis parallèlement au maintien d'une expansion vigoureuse au Canada. Un autre facteur de cette dégradation, au premier semestre de 1981, a été la nécessité d'accroître les importations de pétrole brut à cause des réductions de la production en Alberta. Grâce aux ententes fédérales-provinciales conclues récemment en matière d'énergie, le solde nominal des échanges de produits énergétiques devrait s'améliorer considérablement en 1982 et 1983 et contribuer à la réduction prévue du déficit au titre des biens et services pendant cette période.

Une forte hausse de la formation de capital des entreprises en 1981 marquerait une troisième année consécutive d'investissements vigoureux. D'après l'enquête du milieu de l'année sur les investissements privés et publics, les investissements des entreprises devraient s'accroître de plus de 21 pour cent, en dollars courants, par rapport à 1980. Les résultats de l'enquête révélaient une révision en hausse des intentions d'investissements en 1981 par rapport au début de l'année.

A moyen terme, les investissements non résidentiels des entreprises devraient continuer d'accroître graduellement la part qu'ils représentent dans la production réelle. Les investissements énergétiques devraient afficher une expansion réelle de 4 pour cent par an en moyenne au cours des sept prochaines années. Cette projection tient compte de plusieurs grands projets, notamment de l'exploitation des sables bitumineux d'Alsands et de Cold Lake. Elle tient également compte de l'entente conclue récemment avec l'Alberta sur les prix de l'énergie, de même que des répercussions du *Programme d'encouragements pétroliers* sur l'exploration et la mise en valeur dans les régions pionnières.

La part de la production représentée par les investissements non énergétiques devrait également s'élever à moyen terme, grâce à une croissance réelle moyenne de 3,3 pour cent par an. Après de bons résultats en 1981, ces investissements devraient fléchir en 1982, puis se raffermir pendant tout le reste de la période de la projection grâce à une détente sur les marchés financiers et à un rétablissement de l'expansion réelle.

### ***Investissements résidentiels***

La construction résidentielle est l'un des secteurs les plus instables de l'économie canadienne. Les années 70, comme les décennies précédentes, l'ont vu accuser de fortes fluctuations conjoncturelles. Le dernier sommet d'activité de ce secteur s'est situé en 1976, lorsque les mises en chantier d'habitations s'élevèrent au niveau record de 273,000. Leur nombre, ainsi que le niveau d'activité globale dans la construction résidentielle, a diminué chaque année depuis cette date, atteignant un creux de 159,000 en 1980. Le secteur du logement a été très actif au premier semestre de 1981. La perspective de gains en capital a fortement contribué à soutenir la construction résidentielle, face à des taux d'intérêt exceptionnellement élevés. Les observations récentes portent à croire que la hausse du prix des maisons se ralentit, ce qui, joint à des taux d'intérêt hypothécaire élevés, devrait entraîner une baisse de la construction résidentielle à court terme. Lorsque le stock de logements inoccupés diminuera et que l'élévation des revenus réels et les facteurs démographiques fondamentaux deviendront des éléments importants, les dépenses de construction résidentielle devraient se redresser, en 1982 et 1983. Les mises en chantier d'habitations devraient se chiffrer à environ 200,000 en moyenne par an pendant le reste de la période considérée. Le profil des dépenses réelles de construction résidentielle est étroitement lié à l'évolution projetée des mises en chantier d'habitations.

La moyenne annuelle des mises en chantier de logements au cours des quelques prochaines années est légèrement inférieure à celle des années 70. Cela est dû principalement au fait que le nombre de ménages n'augmentera probablement pas autant au Canada pendant les années 80 que durant la



**Tableau 11**  
**Investissement total et investissements privés non résidentiels en proportion du**  
**Produit intérieur brut réel au Canada, aux États-Unis, au Royaume-Uni et en**  
**Allemagne, périodes choisies, 1960-1978**

	Canada	Etats-Unis	Royaume-Uni	Allemagne
(En pourcentage)				
Formation brute totale de capital fixe				
1960-1969	22.0	19.6	19.4 <sup>(1)</sup>	25.5
1970-1973	21.8	19.4	20.3	25.9
1974-1978	22.5	17.9	19.0	22.2
Moyenne 1960-1978	22.1	19.1	19.5	24.7
Formation privée de capital non résidentiel				
1960-1969	13.2	9.9	12.4 <sup>(1)</sup>	13.1
1970-1973	13.1	10.5	12.7	14.4
1974-1978	14.2	10.4	12.7	12.5
Moyenne 1960-1978	13.4	10.2	12.6	13.2

(<sup>1</sup>) Période 1962-1979.  
 Sources: OCDE, Comptes nationaux, et Statistique Canada, Comptes nationaux des revenus et des dépenses, n° de cat. 13-201.

hausse des prix du pétrole depuis 1973 a peut-être stimulé les investissements dans le secteur de l'énergie, lesquels ont compensé – et au-delà, dans le cas du Canada – le recul relatif des autres investissements privés non résidentiels qu'a pu entraîner le renchérissement du pétrole.

Les statistiques disponibles au Canada indiquent que les investissements énergétiques ont sensiblement augmenté en proportion de la DNB réelle, passant d'environ 3 pour cent en moyenne pendant les années 1957-1973 à 3.6 pour cent de 1974 à 1980. Les investissements non résidentiels dans les secteurs autres que l'énergie semblent eux aussi avoir progressé en proportion de la DNB depuis 1973, passant d'à peu près 10.5 à 11.0 pour cent d'une période à l'autre. Parmi ces autres secteurs, les investissements ont accusé une tendance à la baisse, par rapport à la DNB réelle, dans les industries productrices de biens depuis le milieu des années 50; cette évolution s'est poursuivie pendant les années 70, sans rupture notable après 1973. La part de la production réelle représentée par les investissements manufacturiers a, elle, marqué un recul assez prononcé depuis 1973, ce déclin étant compensé par une hausse des investissements relatifs dans l'agriculture, l'industrie forestière et la pêche. Le principal facteur de hausse des investissements non énergétiques en proportion de la DNB pendant la période 1974-1980 a été le secteur des services commerciaux, abstraction faite des transports, communications et services d'utilité publique. Les investissements de ce secteur, en pourcentage de la DNB, ont suivi une tendance à la hausse depuis les années 50 et ont progressé autant que les investissements énergétiques pendant la deuxième moitié de la décennie 70.

**Tableau 10**  
**Formation brute totale de capital fixe – Taux annuels réels moyens de croissance**  
**et part du Produit intérieur brut réel, sept principaux pays de l'OCDE,**  
**périodes choisies, 1960-1979**

Croissance annuelle	1961-1969					1961-1979				
	1961-1969	1970-1973	1974-1979	1961-1969	1970-1973	1974-1979	1961-1969	1970-1973	1974-1979	1961-1979
Part moyenne du										
Produit intérieur										
brut réel										
Canada	5.4	6.6	2.6				4.8			
Etats-Unis	4.6	4.1	1.4				3.5			
Royaume-Uni	5.3	2.8	-0.5				2.9			
Allemagne	4.1	5.2	1.3				3.4			
France	8.2	6.3	0.7				5.4			
Italie	5.3	2.0	-0.7				2.7			
Japon	15.6	11.1	2.4				10.3			
Part moyenne du										
Produit intérieur										
brut réel										
Canada	22.0	21.8	22.4				22.1			
Etats-Unis	19.6	19.4	18.0				19.1			
Royaume-Uni	18.9	20.3	18.8				19.2			
Allemagne	25.5	25.9	22.4				24.7			
France	21.6	23.9	22.2				22.2			
Italie	22.2	20.4	17.6				20.4			
Japon	28.9	35.8	32.7				31.4			

Sources: OCDE, *Comptes nationaux*; et Statistique Canada, *Comptes nationaux des revenus et des dépenses*, n° de cat. 13-201.

La formation de capital du secteur privé non résidentiel est généralement considérée comme un meilleur indicateur de l'accroissement de la capacité de production que l'investissement brut total. Le tableau 11 permet de comparer la formation totale de capital et les investissements privés non résidentiels en proportion de la production dans un certain nombre de pays au cours des 20 dernières années. (Les statistiques nécessaires ne sont disponibles que pour quelques grands pays). Le tableau révèle que, si l'Allemagne a consacré à l'investissement total une plus forte proportion de sa production que le Canada pendant les années 60 et 70, notre pays en a dirigé un pourcentage relativement plus élevé vers les investissements privés non résidentiels. En fait, les investissements supérieurs observés en Allemagne de l'Ouest correspondent en majeure partie à un effort massif dans le logement.

Depuis 1973, le Canada a été le seul des quatre pays étudiés au tableau 11 à avoir accru sensiblement la part de la production consacrée aux investissements privés non résidentiels. Par ailleurs, l'Allemagne est le seul pays où cette proportion a diminué sensiblement. Les Etats-Unis et le Royaume-Uni ont à peu près maintenu leurs investissements relatifs au niveau du début des années 70. A la différence des trois autres pays considérés, l'Allemagne est dépourvue de gisements appréciables de pétrole. Cela porte à croire que la

## ***Demande finale du secteur public***

La demande finale du secteur public (biens et services et capital), dont la croissance réelle est présentée au tableau 9, constitue un peu plus de la moitié des dépenses publiques totales selon les comptes nationaux, après élimination des transferts intergouvernementaux. Les autres éléments des dépenses publiques comprennent les transferts aux particuliers, les transferts aux non-résidents, les subventions à la consommation et d'équipement, ainsi que le service de la dette publique. Dans les comptes nationaux, ces catégories de dépenses sont traitées comme un revenu pour le secteur bénéficiaire, et les dépenses susceptibles d'en résulter sont attribuées au secteur privé.

Les administrations provinciales et locales représentent plus des trois quarts de ces dépenses publiques en biens et services. L'expansion réelle des achats de biens et de services devrait être un peu plus forte les prochaines années que pendant la seconde moitié des années 70, sous l'influence, en particulier, d'une demande accrue de services dans l'Ouest canadien, où la population augmente rapidement et, au niveau fédéral, de la croissance réelle du budget de la défense. Les dépenses publiques nominales en biens et services devraient s'accroître à peu près au même rythme que le PNB sur l'ensemble de la période considérée.

## ***Investissements non résidentiels des entreprises***

Les investissements des entreprises jouent un rôle double dans les résultats économiques d'un pays, à court et à moyen terme. À titre d'élément de la demande finale, ils stimulent la production dans l'immédiat, tout en accroissant le stock de capital et le potentiel de production future de l'économie. Cette expansion de l'appareil de production contribue à éviter l'apparition de goulets d'étranglement et à réduire les tensions inflationnistes que pourraient entraîner les hausses futures de la demande. Aussi les investissements des entreprises ont-ils toujours été un souci majeur dans tous les pays occidentaux.

Comme le souligne le document intitulé *Le développement économique du Canada dans les années 80*, les investissements des entreprises joueront un rôle crucial dans le développement des différents secteurs et régions de l'économie canadienne jusqu'à la fin du siècle. Il faudra absolument réussir à freiner la croissance des coûts et des prix pour instaurer un contexte propice à la réalisation de ces possibilités d'investissement.

Le tableau 10 présente la croissance moyenne de la formation de capital et la part de la production réelle représentée par les investissements dans les sept principaux pays de l'OCDE pendant les années 60 et 70. Si le Canada se situe à peu près en milieu de liste pour l'expansion des investissements durant ces deux décennies, ses résultats sont remarquables depuis le premier choc pétrolier. Entre 1974 et 1979, les investissements y ont augmenté plus vite que dans tous les autres grands pays de l'OCDE, le Canada étant le seul pays où la part de la production réelle consacrée à l'investissement ait progressé. Ainsi, ces dernières années, les investissements ont été relativement plus vigoureux au Canada que dans tous les autres grands pays de l'OCDE.



traduira par l'évolution des prix à la consommation que présente le tableau 8; cette évolution se caractérise par une baisse régulière à moyen terme jusqu'à environ 7 pour cent en 1987.

## Composition de la demande globale

Cette section expose la composition prévue de la demande globale sur laquelle reposent les profils d'évolution des principaux agrégats économiques décrits dans les pages précédentes. Le tableau 9 présente les taux projetés d'augmentation des principaux éléments de la demande globale à moyen terme et permet de les comparer à ceux des sept dernières années.

De façon générale, la contribution respective des principaux éléments de la demande à la croissance globale devrait être mieux équilibrée à moyen terme que pendant la deuxième moitié des années 70. Les paragraphes qui suivent indiquent les facteurs qui devraient influencer sur les principales composantes de la demande globale à moyen terme.

Tableau 9

**Taux annuels réels de croissance des composantes de la demande globale: projections 1981-1987 et chiffres annuels moyens 1974-1980**

	Investissements							DNB
	Consomma- tion	Secteur public	Rés. Non rés.	Exporta- tions	Importa- tions	Réelle	Nominale	
1981	2.3	2.2	9.8	1.5	5.2	3.6	14.1	
1982	2.3	2.7	-0.9	2.1	1.1	2.2	14.4	
1983	2.7	2.4	9.9	2.6	3.0	2.4	14.1	
1984	2.7	2.5	0.2	3.1	3.6	2.5	11.9	
1985	2.7	1.7	0.0	3.2	3.3	2.6	11.1	
1986	2.9	1.3	0.0	3.7	3.5	2.7	10.6	
1987	2.9	1.1	0.0	4.3	3.8	3.7	10.0	
Moyenne 1981-1987	2.6	2.0	2.6	3.5	2.7	3.3	12.3	
Moyenne 1974-1980	3.6	1.6	-2.7	5.5	3.0	3.6	13.0	

Sources: Statistique Canada, Comptes nationaux des revenus et des dépenses, n° de cat. 13-201; et ministère des Finances.

## Consommation

On prévoit pour la consommation une faible croissance à court terme, suivie d'un raffermissement graduel pendant toute la période de projection. La vigueur imprévue des dépenses de consommation au premier semestre de cette année devrait fléchir d'ici la fin de 1981 et pendant toute l'année 1982, en raison d'une certaine diminution de la croissance des salaires réels et des taux d'intérêt toujours élevés. La consommation devrait se rétablir à moyen terme, en raison d'une reprise de la croissance des gains réels, d'une réduction de l'inflation et du fléchissement des taux d'intérêt.

**Tableau 8**  
**Taux annuels d'augmentation des salaires moyens, des coûts unitaires de main-d'œuvre, de l'IPC, de l'indice de déflation de la DNB et de la productivité: estimations 1974-1980 et projections 1981-1987**

Coûts	Salaires <sup>(1)</sup>	de main- unitaires	Index des prix à la consomma- tion	Index de déflation de la DNB	Salaires <sup>(2)</sup> moyens (réels)	Productivité
-------	-------------------------	-----------------------	---	------------------------------------	--	--------------

(En pourcentage)

1974	15.2	15.8	10.9	15.3	3.9	-0.5
1975	14.5	15.2	10.8	10.7	3.3	-0.5
1976	13.3	9.6	7.5	9.5	5.4	3.4
1977	8.3	8.0	8.0	7.1	0.3	0.3
1978	5.6	5.2	8.9	6.4	-3.0	0.3
1979	7.5	8.5	9.1	10.4	-1.6	-0.9
1980	8.9	11.8	10.2	10.6	-1.1	-2.7
Moyenne 1974-1980	10.4	10.5	9.3	10.0	1.0	-0.1
1981	10.0	9.5	12.7	10.2	-2.4	0.4
1982	11.5	11.0	11.7	12.0	-0.1	0.4
1983	11.8	11.0	10.2	11.3	1.4	0.7
1984	10.5	10.0	9.2	9.2	1.2	0.5
1985	9.0	8.5	8.3	8.3	0.7	0.5
1986	8.2	7.6	7.7	7.7	0.5	0.5
1987	7.6	7.1	7.1	7.0	0.5	0.5
Moyenne 1981-1987	9.8	9.2	9.5	9.4	0.2	0.5

(1) Les salaires moyens nominaux se définissent comme les salaires, traitements et revenus complémentaires du travail par personne employée.

(2) Les salaires moyens réels sont les salaires moyens nominaux corrigés de la hausse de l'IPC. Une autre statistique de prix qui pourrait servir à corriger les salaires nominaux est l'indice implicite de déflation des prix à la consommation. Cet indice reflète l'évolution des dépenses de consommation, où les articles plus coûteux sont remplacés par des achats à meilleur marché, ce dont l'IPC, avec ses coefficients de pondération fixes, ne tient pas compte. L'indice de déflation des dépenses de consommation a donc tendance à augmenter moins vite que l'IPC. Des salaires réels corrigés à l'aide du premier indice accuseraient donc une hausse plus forte que dans ce tableau.

Sources: Statistique Canada, *Comptes nationaux des revenus et des dépenses*, n° de cat. 13-201, *La Population active*, n° de cat. 81-001, *L'indice des prix à la consommation*, n° de cat. 62-001, et ministère des Finances.

L'effet inflationniste de l'accélération des salaires à court terme devrait être partiellement compensé par la progression de la productivité qui, bien que très modérée, est escomptée entre 1981 et 1983. Cette évolution de la productivité stabilisera l'augmentation des coûts unitaires de main-d'œuvre en 1982 et en 1983, atténuant ainsi les risques d'une nouvelle accélération des prix. Le ralentissement projeté des hausses salariales moyennes après 1983, combiné à une amélioration constante de la productivité, entraînera une diminution régulière des tensions exercées par les coûts unitaires de main-d'œuvre pendant le reste de la période. Cette amélioration de la tenue des coûts, jointe au ralentissement des prix de l'alimentation, de l'énergie et des importations, se

## Les prix et les salaires

peut mentionner notamment la chute de la productivité dans les industries du secteur pétrolier et gazier, ainsi qu'une croissance moins rapide de l'intensité du capital. A court terme, la croissance de la productivité devrait se redresser par rapport au creux conjoncturel enregistré en 1980. Bien que les facteurs non conjoncturels qui pèsent sur les gains de productivité puissent s'atténuer quelque peu pendant les années 80, l'expansion modérée que l'on prévoit pour la demande globale risque de freiner la croissance de la productivité jusqu'en 1987.

Le Canada, comme les autres pays de l'OCDE, est entré dans la décennie 80 aux prises avec sa deuxième grande vague d'inflation en 10 ans. Les prix à la consommation ont monté d'un peu plus de 10 pour cent en 1980, ce taux passant à près de 13 pour cent sur une base annuelle au premier semestre de 1981. L'alimentation et l'énergie ont contribué à cette aggravation de l'inflation. Au premier semestre de 1981, le prix des aliments s'est élevé à un rythme annuel de 12,3 pour cent et celui de l'énergie à un taux annuel dépassant légèrement 38 pour cent. Cependant, si l'on exclut ces deux éléments de l'IPC, l'inflation a été de 10,9 pour cent en moyenne au premier semestre. Les coûts unitaires de main-d'œuvre, la principale composante des prix, se sont accrus de près de 12 pour cent en 1980. Cette tenue des coûts au Canada s'explique en partie par une accélération des salaires, mais aussi par la forte baisse de la productivité en 1979 et en 1980. Les salaires moyens ont monté de moins de 9 pour cent en 1980, mais les nouvelles conventions salariales – indicatives de l'évolution future des rémunérations – ont comporté des hausses d'environ 11 pour cent. Au premier semestre de 1981, les augmentations de salaires consenties ont presque atteint 13 pour cent en moyenne.

La croissance relativement faible de la demande globale attendue au second semestre de 1981 et au premier semestre de 1982 devrait limiter les tensions inflationnistes. De plus, les importations devraient voir leur hausse de prix ralentir appréciablement vers la fin de cette année et en 1982. Ce facteur, joint à un redressement graduel du taux de change, contribuera lui aussi à réduire les tensions inflationnistes. L'interaction de ces influences devrait permettre à l'IPC hors alimentation et énergie d'amorcer vers la fin de 1981 une décélération qui se poursuivra en 1982.

On s'attend à un ralentissement appréciable des prix de l'alimentation et de l'énergie au second semestre de 1981 par rapport au début de l'année, ce qui contribuera aussi à réduire les tensions inflationnistes. La montée des prix de l'énergie devrait également se modérer en 1982. Parallèlement, même si l'on prévoit une hausse relativement rapide des prix de l'alimentation pendant une bonne partie de l'an prochain, les estimations actuelles des récoltes et les informations disponibles sur les cycles de production du bœuf, du porc et de la volaille permettent d'escompter un certain ralentissement des prix alimentaires vers la fin de l'an prochain. Compte tenu de l'évolution de ces deux éléments de l'IPC, le rythme d'inflation globale devrait amorcer un fléchissement au second semestre de 1981 et baisser graduellement pendant toute l'année 1982.

En raison des augmentations salariales plus fortes qui ont été octroyées récemment, la croissance moyenne des salaires devrait s'accroître jusqu'au début de 1983. Cependant, l'effet combiné d'un ralentissement de l'inflation et d'une croissance économique modeste devrait entraîner une décélération graduelle des salaires moyens pendant le reste de la période considérée.



**Tableau 7**  
**Taux annuels de croissance de la DNB réelle, de la productivité, de l'emploi et de la population active, et taux de chômage; estimations 1974-1980 et projections 1981-1987**

Taux de chômage (en % de la population active)	Pourcentage de croissance				DNB réelle	Productivité <sup>(1)</sup>	Emploi	Population active	
									Moyenne
									1981-1987
									1981
									1982
									1983
									1984
									1985
									1986
									1987
									Moyenne
									1974-1980
									1974
									1975
									1976
									1977
									1978
									1979
									1980

(1) La productivité est définie ici comme la DNB réelle par personne employée.

Sources: Statistique Canada, *Comptes nationaux des revenus et des dépenses*, n° de cat. 13-201, et *La population active*, n° de cat. 81-001; et ministère des Finances.

L'expansion de l'emploi est restée vigoureuse en 1980 malgré la baisse conjoncturelle observée l'an dernier. Cette vigueur s'est maintenue en grande partie au premier semestre de 1981, permettant au taux de chômage de descendre à 7 pour cent en août. Cependant, le ralentissement escompté de la production au second semestre de 1981 et pendant les six premiers mois de 1982 freinera considérablement la progression de l'emploi et fera monter le taux de chômage à moyen terme. Par exemple, le taux de chômage est monté à 8.2 pour cent en septembre. Bien qu'une bonne part de cette hausse soit attribuable à une augmentation dans la participation de la population active, qui pourra ne pas être soutenue au cours des prochains mois, l'emploi a effectivement baissé sensiblement. Ce taux devrait continuer à s'élever à cause de la faible croissance prévue de l'emploi, pour s'établir à 8.3 pour cent en moyenne en 1983. Il devrait cependant diminuer à moyen terme grâce à un redressement de l'emploi et à un déclin du rythme de croissance de la population active.

La productivité globale a légèrement baissé dans l'ensemble depuis 1973; si ce phénomène est imputable en partie à des facteurs conjoncturels, son ampleur porte à croire que des influences structurelles ont également joué un rôle. On

## Principales caractéristiques de la projection à moyen terme

Ce chapitre expose les principales caractéristiques des perspectives à court et à moyen terme sur lesquelles reposent les projections financières du budget, en se concentrant d'abord sur les grands agrégats du côté de l'offre – croissance de la productivité, de la population active et de l'emploi – ensuite sur l'évolution des salaires et des prix, enfin sur la composition de la demande globale et la balance des paiements. La projection tient compte des mesures du budget. Cependant, sur une période aussi longue que sept ans, les comportements économiques peuvent évoluer d'une façon imprévisible pour le moment, et l'économie peut se comporter mieux ou moins bien que prévu. En raison de ces incertitudes, deux autres scénarios reposant sur des hypothèses différentes d'évolution des salaires et des prix sont présentés à la fin du chapitre.

## Les grands agrégats économiques

Le tableau 7 présente l'évolution prévue de la production réelle, de la productivité, de l'emploi, de la population active et du taux de chômage à moyen terme, ainsi que les chiffres observés au cours des sept dernières années. De façon générale, on s'attend pour le moyen terme à une expansion modérée, de rythme annuel moyen équivalent à celui de la période de 1974-1980. Cela reflète la combinaison des facteurs agissant sur la demande et sur l'offre, notamment la croissance économique modérée attendue aux Etats-Unis, la priorité donnée par le gouvernement à la lutte contre l'inflation à moyen terme, l'expansion plus lente de la population active et la faible amélioration que semble devoir afficher le taux de croissance de la production par travailleur.

Sur l'ensemble de l'année 1981, la production réelle devrait se redresser par rapport à 1980, en grande partie grâce à la forte croissance réelle observée à la fin de 1980 et au premier semestre de 1981. Sur les quatre trimestres écoulés depuis le milieu de 1980, la production réelle a progressé d'un peu moins de 5 pour cent. Le rythme d'activité économique devrait baisser sensiblement au second semestre de 1981 et pendant les six premiers mois de 1982. Au cours de ces quatre trimestres, la production réelle ne devrait s'élever que d'environ 1.5 pour cent. En vertu d'un redressement modéré de l'activité économique au second semestre de 1982, la croissance réelle devrait être d'un peu plus de 2 pour cent cette année-là. Comme l'indique la section qui suit, l'inflation devrait commencer à baisser vers la fin de 1981 pour continuer de ralentir graduellement pendant toute la période de projection. Ce profil d'inflation devrait conduire à des taux d'intérêt qui, tout en restant élevés, diminueront à mesure que les tensions inflationnistes se feront moins fortes. Grâce à cette amélioration des prix et des conditions sur les marchés financiers, la croissance réelle de la production devrait se redresser lentement après 1982.

caractère instable des prix de l'alimentation, toute hypothèse sur leur taux d'augmentation pendant une période aussi longue que sept ans est entourée de grandes incertitudes. Les conditions météorologiques, de mauvaises récoltes, les fluctuations sur le marché des changes ou d'autres facteurs imprévisibles peuvent entraîner des écarts considérables par rapport aux prévisions.

## Population et population active

Les hypothèses de croissance démographique, de taux de participation et d'augmentation de la population active sont pour la plupart les mêmes que celles du budget d'octobre 1980. Le taux escompté d'immigration nette a été quelque peu relevé, à la lumière des mesures prises cette année. Le taux de croissance de la population en âge de travailler devrait ralentir graduellement au cours des deux prochaines années, avant de se stabiliser à un peu plus de 1 pour cent par an. Le taux global de participation devrait continuer de monter à un rythme relativement rapide, en raison principalement des fortes augmentations prévues de celui des femmes adultes. Au cours des sept années 1981-1987, la population active devrait croître d'un peu plus de 2 pour cent par année en moyenne – soit un demi-point de plus que le taux pris pour hypothèse pour l'économie américaine. Ces hypothèses sont résumées au tableau 6.

**Tableau 6**  
**Taux annuels prévus de croissance de la population en âge de travailler**  
**et de la population active, et taux global de participation, 1981-1987**

	Population en âge de travailler	Population active	Taux de participation
(Pourcentage d'augmentation) (En pourcentage)			
1981	1.6	2.8	64.8
1982	1.5	2.5	65.4
1983	1.3	2.2	66.0
1984	1.2	1.9	66.5
1985	1.1	1.9	67.0
1986	1.1	1.8	67.5
1987	1.0	1.8	68.0

Source: Ministère des Finances.

Si l'on peut prévoir avec une exactitude relative la hausse de la population en âge de travailler, il n'en est pas de même pour le taux de participation et la croissance de la population active. Il est extrêmement difficile de projeter les taux de participation en raison des nombreux facteurs qui incitent à entrer sur le marché du travail ou à le quitter. Une faible variation des taux de participation peut entraîner une croissance de la population active différente des prévisions et se répercuter ensuite sur d'autres variables de la projection, par exemple le taux de chômage et l'évolution des salaires et des prix.



production d'énergie nouvelle. À la différence des prix américains du pétrole, qui ont été déréglées, les prix canadiens resteront inférieurs aux prix internationaux grâce à la pondération des prix du pétrole ancien, nouveau et importé. Les prix du gaz naturel seront maintenus approximativement à 65 pour cent du prix pondéré du pétrole pour favoriser le remplacement de ce dernier, relativement rare ou importé, par le gaz naturel, plus abondant. Le profil prévu de hausse des prix intérieurs de l'énergie, que présente le tableau 4, reflète les conditions de l'entente sur les prix. Le rythme d'augmentation des prix de l'énergie dans l'IPC devrait se ralentir progressivement à moyen terme.

## Prix de l'alimentation

Le tableau 5 présente les hypothèses d'augmentation des prix de l'alimentation selon l'IPC. Ces prix devraient continuer d'afficher un taux d'accroissement à deux chiffres à court terme, avant de ralentir sensiblement à moyen terme. Dans une large mesure, ces hypothèses reposent sur la supposition que les produits alimentaires de base marqueront une décélération, exerçant une influence modératrice sur la composante «aliments» de l'IPC à moyen terme. En raison du

**Tableau 4**  
**Pourcentages annuels prévus de croissance des prix intérieurs de l'énergie, 1981-1987**

Source: Ministère des Finances.

1981	29.0
1982	18.7
1983	15.3
1984	13.1
1985	12.3
1986	11.9
1987	10.8

Prix de l'énergie selon l'IPC

**Tableau 5**  
**Pourcentages annuels prévus de croissance des prix de l'alimentation, 1981-1987**

Source: Ministère des Finances.

1981	12.3
1982	13.2
1983	11.3
1984	8.0
1985	8.0
1986	8.0
1987	8.0

Prix de l'alimentation selon l'IPC

## Prix internationaux du pétrole et prix intérieurs de l'énergie

relativement modérée par rapport aux chiffres passés, à cause principalement de la croissance modeste des partenaires commerciaux du Japon. Comme on le verra plus loin, la balance courante du Canada devrait s'améliorer régulièrement à moyen terme. De même, l'atténuation des tensions inflationnistes aux Etats-Unis devrait y favoriser une détente des taux d'intérêt. Il pourrait en résulter un léger redressement du dollar canadien. Aux fins de cette projection, on a supposé que le cours de la monnaie canadienne apprécie modérément à moyen terme.

Le marché international du pétrole se caractérise actuellement par un excédent de l'offre; les prix au comptant sont tombés à peu près au niveau de l'autome dernier, avant le début de la guerre entre l'Iraq et l'Iraq. Cette baisse – de E.-U. \$40 par baril de brut léger du Moyen-Orient au plus fort des hostilités jusqu'au niveau actuel de E.-U. \$32 – est peu considérable, comparée à la hausse de prix de plus de 150 pour cent observée en 1979 et 1980. L'excédent de pétrole apparu ces derniers mois est le résultat d'un certain nombre de facteurs influant tant sur la demande que sur l'offre. La demande a fléchi sensiblement en raison d'un ralentissement économique dans les pays de l'OCDE, des fortes hausses de prix du pétrole de 1979-1980, qui ont été amplifiées pour les consommateurs européens et japonais par la montée subéquente du dollar américain, et d'une ponction apparente sur les stocks, que la vive augmentation des taux d'intérêt a rendus plus coûteux à maintenir. Du côté de l'offre, la production a été plus forte qu'on ne l'espérait il y a un an, à cause de la vigueur imprévue de la production pétrolière de l'Iraq et de l'Iraq malgré la guerre qui les oppose, ainsi que des tentatives de l'Arabie Saoudite pour réunifier les prix de l'OPEP en continuant, jusqu'à récemment, de produire jusqu'à 10.5 millions de barils par jour.

Le cours des prix mondiaux du pétrole à court et à moyen terme demeure incertain. L'évolution prise pour hypothèse dans cette projection est celle qui sous-tend l'entente récente du gouvernement fédéral, de l'Alberta et de la Colombie-Britannique au sujet des prix intérieurs du pétrole et du gaz, à savoir que les prix internationaux du pétrole augmenteront à un rythme moyen dépassant légèrement celui de l'inflation aux Etats-Unis. L'entente établit un barème des prix intérieurs du pétrole et du gaz jusqu'en 1986. Cet accord sur les prix de l'énergie, combiné aux nouvelles ententes en matière d'impôt et de partage des recettes, favorisera les investissements dans la production et la conservation de l'énergie, permettra à l'industrie canadienne de conserver son avantage concurrentiel sur le plan du coût de l'énergie et facilitera une adaptation graduelle aux réalités des prix mondiaux de l'énergie pendant les années 80.

Le prix du pétrole conventionnel extrait des sources existantes devrait passer progressivement à 75 pour cent du prix mondial prévu du pétrole d'ici le milieu de 1986. Les gisements nouvellement découverts et le pétrole provenant de sources non conventionnelles bénéficieraient du nouveau prix de référence du pétrole, qui fournit un encouragement appréciable à l'investissement dans la

**Tableau 3**  
**Hypothèses d'évolution du contexte extérieur, taux annuels de croissance, 1981-1983, et moyennes 1984-1987 et 1981-1987**

	Moyenne 1981-1987	Moyenne 1984-1987	1981	1982	1983	(En pourcentage)	
Agrégats américains							
DNB réelle	2.6	3.1	2.1	1.3	2.3		
Indice des prix à la consommation	8.1	7.2	10.1	8.7	8.7		
DNB nominale	10.5	10.4	11.5	9.8	10.6		
Pays européens de l'OCDE et Japon, indices de la production industrielle							
Pays européens de l'OCDE	2.1	2.6	-1.8	2.8	3.2		
Japon	3.7	3.7	2.5	5.3	3.1		

Source: Ministère des Finances.

l'inflation illustrées au tableau 3, bien que plausibles, représentent un point de vue prudent des résultats économiques possibles.

Au début de 1980, les Etats-Unis ont entamé le processus de contrôle des prix du pétrole intérieur pour permettre qu'ils augmentent au niveau mondial. Ce processus s'est achevé très tôt au début de 1981 et est un des facteurs auxquels on attribue le taux d'inflation de 13,5 pour cent — la moyenne annuelle la plus élevée en 30 ans — qu'ont affichée les Etats-Unis en 1980. En raison de l'ajustement des prix du pétrole américain au niveau mondial et de la détente des prix sur les marchés mondiaux du pétrole, le rythme de l'inflation devrait ralentir aux Etats-Unis en 1981. Une nouvelle atténuation de l'effet direct exercé par les prix du pétrole et des autres produits de base, combinée au maintien d'une politique monétaire restrictive, devrait se traduire par une nouvelle baisse de l'inflation en 1982, ainsi que par une décélération graduelle mais régulière à moyen terme. On suppose que l'inflation sera de 8,1 pour cent en moyenne par an aux Etats-Unis sur l'ensemble des années 1981-1987.

Comme il a été indiqué, l'économie américaine a affiché une résistance surprenante au second semestre de 1980 et au début de 1981. La production réelle a légèrement diminué au deuxième trimestre de 1981 et l'expansion devrait demeurer lente pendant le reste de l'année ainsi qu'en 1982, alors que l'économie américaine s'efforcera de freiner l'inflation. La croissance réelle devrait reprendre graduellement au second semestre de 1982, avant de s'élever au-dessus de son potentiel vers 1985. On suppose que sur l'ensemble de la période 1981-1987 l'économie américaine accusera une croissance réelle de 2,6 pour cent en moyenne par an.

Chez les autres grands partenaires commerciaux du Canada, les perspectives devraient être les mêmes qu'aux Etats-Unis. Le rythme d'activité économique devrait avoir baissé en 1981 dans les pays européens de l'OCDE, pour ne se redresser que progressivement au cours des six prochaines années. L'économie japonaise devrait voir sa production industrielle ralentir en 1981, avant d'enregistrer un rétablissement en 1982. Ensuite, son expansion devrait être



## Hypothèses à la base des projections à moyen terme

Ce chapitre expose certaines des principales hypothèses sur lesquelles repose cette projection à moyen terme. Toutes les projections se caractérisent par leur sensibilité aux hypothèses sur lesquelles elles sont basées. Les perspectives de l'économie canadienne, par exemple, dépendent fortement des hypothèses faites au sujet des perspectives à moyen terme de l'économie américaine et de l'évolution des marchés internationaux du pétrole. Le choix d'hypothèses n'a jamais été facile ni très sûr. Il a toujours fallu opter entre toute une gamme de possibilités. Cependant, dans la conjoncture internationale et intérieure, la gamme de possibilités s'est considérablement élargie, et le choix des hypothèses requiert maintenant beaucoup plus d'analyse et de jugement. Le marché international du pétrole demeure troublé et les marchés financiers et monétaires extrêmement instables; de plus, la rapidité et la portée de l'effet sur l'inflation des mesures restrictives prises par les pays industrialisés restent difficiles à prévoir.

## Hypothèses sur le contexte extérieur

Dans les hypothèses particulières qui suivent, on présume que les pays industrialisés maintiendront en priorité leur politique de lutte contre l'inflation. Cela suppose l'application de politiques financières et monétaires combinées qui auraient pour objectif la restriction de la croissance des dépenses de l'Etat et la réduction de celle de l'offre de monnaie, complétées de mesures destinées à soutenir la croissance des capacités de production et de la productivité et à promouvoir une plus grande mesure d'efficacité dans les marchés du travail et des produits. C'est la politique que recommande le Fonds monétaire international (FMI) comme étant appropriée dans les conditions actuelles.<sup>(1)</sup> Le Fonds prévoit qu'en adoptant une telle politique, les pays industrialisés pourraient parvenir à des taux modérés de croissance économique et à une diminution du taux d'inflation à moyen terme. Par contre, l'analyse du FMI laisse entendre que si cette politique devait être relaxée prématurément, les pays industrialisés ne connaîtraient qu'une poussée brève de croissance réelle accompagnée d'une montée de l'inflation; cette poussée serait suivie d'une récession, vers le milieu des années 80, d'une aggravation du chômage et d'aucune réduction sensible des taux d'inflation.

Les Etats-Unis constituant le principal partenaire commercial du Canada, les perspectives à moyen terme de son économie sont l'élément le plus important, du point de vue canadien, des hypothèses concernant le contexte extérieur. Il existe à l'heure actuelle une vaste gamme d'opinions quant aux perspectives à moyen terme de l'économie américaine. Les hypothèses sur la croissance et

<sup>(1)</sup> Fonds monétaire international: *Perspectives économiques mondiales*, Washington, D.C., juin 1980.

par la Banque du Canada, une hausse des taux d'intérêt était nécessaire pour maintenir la croissance de la masse monétaire dans les limites visées, compte tenu de cette activité économique intense. Le contrôle du rythme d'expansion de la masse monétaire est un élément essentiel de tout effort anti-inflationniste visant à réduire durablement le taux d'inflation.

Les préoccupations suscitées par l'accélération de l'inflation en 1981 conduisirent la Banque du Canada à réagir aux tensions exercées par les taux d'intérêt élevés aux Etats-Unis sur le taux de change du dollar entre le Canada et les Etats-Unis, en laissant les taux d'intérêt monter dans notre pays. L'écart sans couverture entre les taux à court terme au Canada et aux Etats-Unis passèrent de moins de 1 pour cent à la fin de 1980 à plus de 2 pour cent à la fin du second trimestre de 1981. De plus, des influences temporaires de nature spéciale ont quelque peu aggravé les tensions à la baisse du taux de change et, du même coup, poussé les taux d'intérêt à la hausse. Parmi ces influences spéciales figure une augmentation des prises de contrôle de sociétés dans les deux pays qui ont été financées en partie par des prêts bancaires. Pour diminuer l'excédent de la demande sur le marché du crédit et les mouvements qui en résultaient sur le marché des devises, les banques à charte furent invitées à limiter leurs prêts aux prises de contrôle non liées au secteur de l'énergie. L'absence d'une entente en matière d'énergie entre le gouvernement du Canada et les provinces productrices entraînera également certaines incertitudes sur les marchés de change. Ces incertitudes ont maintenant disparu depuis qu'une entente a été conclue entre le gouvernement fédéral et les provinces d'Alberta et de Colombie-Britannique.

Au début du troisième trimestre, on sentait déjà que l'activité économique s'était affaiblie et qu'elle pourrait accuser un déclin dans l'ensemble du trimestre. Ce ralentissement était attribuable aux déclin de la production enregistrés en Europe au cours du premier semestre et aux Etats-Unis à compter du second trimestre. Les taux d'intérêt élevés et une augmentation marquée du nombre de travailleurs en grève ont également contribué à ce ralentissement. En juillet, la production industrielle, un indicateur clé de l'activité économique, a considérablement baissé. En septembre, l'emploi a accusé une baisse de 0,6 pour cent. Ce mois a également affiché une forte augmentation du taux de chômage. Cette situation était due en partie à une augmentation relativement marquée du taux de participation de la population active, qui pourra ne pas être soutenue.

secteurs, notamment dans les mines de charbon de Nouvelle-Ecosse, la sidérurgie en Ontario et l'industrie des produits du bois en Colombie-Britannique.

La croissance rapide de la production s'est accompagnée d'une accélération des prix. Le taux d'augmentation de l'IPC sur 12 mois a été de 12.7 pour cent en moyenne cette année, lorsque calculé du début de l'année à la fin août, contre 10.2 pour cent sur l'ensemble de 1980. Les rajustements de prix intérieurs du pétrole ont été le principal facteur de la hausse de 22.6 pour cent des prix à la consommation de l'énergie pendant la même période de huit mois, contre 16.0 pour cent en 1980. Les produits alimentaires ont eux aussi contribué à l'accélération de l'IPC; leur hausse a été de 13.2 pour cent en moyenne au cours des huit premiers mois de 1981, contre 10.7 pour cent en 1980. Le renchérissement de l'énergie et l'élan de l'économie ont poussé les autres prix à la hausse. Les prix de l'IPC autres que ceux des aliments et de l'énergie ont monté de 10.2 pour cent en moyenne cette année, contre 9.4 pour cent en 1980.

Comme cela s'est produit pour les autres devises de l'OCDE, le dollar canadien a été secoué par les taux d'intérêt élevés et volatiles aux Etats-Unis. En raison d'un mouvement à la hausse des taux d'intérêt de près de 10 points aux Etats-Unis, durant le second semestre de 1980, le dollar américain s'est raffermi sensiblement par rapport aux autres devises à mesure que les flux internationaux à court terme étaient investis dans des avoirs libellés en dollars américains en quête de rendements plus élevés. En fin d'année, la valeur du dollar canadien avait baissé modérément. Cette baisse se reflétait dans une dépréciation de la valeur relative du dollar canadien plus largement mesurée, fondée sur une pondération de la valeur du dollar canadien par rapport aux devises des principaux partenaires commerciaux du Canada.

Toutefois, au cours de 1981, le dollar a fortement apprécié, en moyenne, par rapport à ces mêmes pays, sauf les Etats-Unis. En effet, la valeur du dollar canadien a apprécié de presque 17 pour cent au cours des six premiers mois de 1981 par rapport à ces devises, à l'exception du dollar américain, soit un taux d'augmentation annuelisé d'environ 35 pour cent. Cela contraste avec le taux de change entre le Canada et les Etats-Unis, lequel a encore faibli d'un peu moins de 2 pour cent à taux annualisés. Mesurée à l'ensemble de ces devises, la valeur du dollar canadien a augmenté d'un peu moins de 3 pour cent, soit un taux d'augmentation annualisé de près de 6 pour cent au cours des six premiers mois de 1981. Ces profils opposés de taux de change sont en partie le résultat des diverses réactions internationales à la politique monétaire restrictive pratiquée par le Conseil de la Réserve fédérale des Etats-Unis.

Au Canada, l'évolution des taux d'intérêt en 1981 a été influencée par l'évolution économique dans les pays et à l'étranger, ainsi que par certains facteurs particuliers. Parmi les éléments de l'économie intérieure et internationale figurent une inflation intérieure croissante, une hausse de la demande de crédit due à l'expansion rapide des revenus nominaux au Canada, ainsi que les variations des taux d'intérêt aux Etats-Unis et les tensions résultantes subies par le taux de change de la monnaie canadienne et américaine. Au premier semestre de 1981, le Produit national brut nominal a accusé en taux annuels une croissance de 15 pour cent. La fourchette d'expansion monétaire visée ayant été abaissée en février 1981 à 4-8 pour cent



**Tableau 2**  
**Pourcentages annuels de croissance de la demande, du marché du travail et des revenus au cours des derniers semestres**

	1980, 2 <sup>e</sup> semestre	1981, 1 <sup>er</sup> semestre
Demande (réelle)		
Consommation	2.8	2.8
Secteur public	1.6	1.6
Construction résidentielle	-8.2	26.6
Investissement des entreprises	5.5	11.1
Demande intérieure finale	2.6	4.7
Exportations	8.5	-2.5
Importations	-4.6	11.4
DNB	1.5	5.6
Marché du travail		
Emploi	2.1	4.3
Population active	1.7	3.8
Taux de chômage <sup>(1)</sup>	-0.1	-0.2
Revenus (nominaux)		
DNB	11.0	15.4
Bénéfices des sociétés	1.2	5.8
Revenus de placements des particuliers	12.7	36.8
Revenu personnel disponible	14.0	13.6

(1) Variations en points de pourcentage.

Source: Statistique Canada, *Comptes nationaux des revenus et des dépenses*, n° de cat. 13-201, La population active, n° de cat. 81-001.

ventes canadiennes. Simultanément, les importations ont affiché une vive hausse, due en partie à la nécessité de reconstituer les stocks.

La vigueur de l'économie jusqu'au milieu de 1981 s'est traduite par une forte augmentation de l'emploi et une baisse du chômage. Au second trimestre, le nombre total d'emplois était en hausse de 3.5 pour cent, soit de 375,000, par rapport à la période correspondante de 1980. Le taux de chômage a baissé d'un demi point pendant cette période pour descendre à 7.2 pour cent. Cette diminution a été plutôt généralisée, mais particulièrement marquée pour les jeunes, dont le taux de chômage est descendu d'un point de pourcentage.

Sur le plan régional, la croissance économique a été forte au cours de la première moitié de 1981 dans les Prairies et en Colombie-Britannique, à la faveur de l'expansion du secteur de l'énergie et d'une augmentation considérable des récoltes en Saskatchewan et au Manitoba. À Terre-Neuve, l'économie s'est nettement redressée par rapport à 1980 grâce à la progression de la pêche et de la construction. L'expansion économique générale a bénéficié tout particulièrement à la production manufacturière en Ontario. Le recul de l'industrie forestière, dû à l'affaiblissement de la demande étrangère, de bois d'œuvre en particulier, a été ressenti en Colombie-Britannique et au Québec. De plus, des conflits de travail importants ont été enregistrés dans divers

trois mois suivants devaient le voir monter rapidement pour atteindre près de 20 pour cent, avant un fléchissement qui devait le mener à 11 pour cent en juillet. A la fin de l'année, il était toutefois remonté au-dessus du sommet précédent, atteignant 21,5 pour cent, alors que la demande de crédit augmentait rapidement, parallèlement à la forte croissance des revenus nominaux et que le Conseil de la Réserve fédérale entreprenait de freiner l'expansion monétaire. En 1981, le taux débiteur de base est resté voisin de 20 pour cent pendant la majeure partie de l'année, reflétant l'orientation très ferme de la politique monétaire américaine, malgré une chute de courte durée à 17 pour cent en avril.

Aux Etats-Unis, la croissance réelle a affiché un cours inégal à partir du début de 1980. En moyenne, la production réelle a été un peu plus faible en 1980 que l'année précédente, mais sa baisse s'est concentrée au deuxième trimestre, marquée par une chute de plus de 10 pour cent en taux annuel. Les indicateurs économiques disponibles pendant l'été 1980 avaient amené la plupart des économistes à prévoir une baisse de la production jusqu'à la fin de 1980. Cependant, la chute des taux d'intérêt pendant l'été et la vigueur fondamentale de l'économie permirent à cette dernière d'amorcer au troisième trimestre de 1980 une vigoureuse reprise qui se prolongea jusqu'en 1981. Les taux d'intérêt élevés contribuèrent à un nouveau fléchissement de la production au deuxième trimestre de cette année. On s'attend pour prévoir aux Etats-Unis le maintien d'une situation de faiblesse de la production au second semestre de 1981 et une légère diminution des taux d'intérêt. Par conséquent, il existe maintenant une situation de faiblesse simultanée en Amérique du Nord et en Europe.

## Evolution économique intérieure

Depuis le début de 1980, l'évolution économique et financière au Canada a grandement ressemblé à celle observée aux Etats-Unis, malgré une plus grande vigueur de l'économie au Canada. Au deuxième semestre de 1980, les exportations canadiennes ont fortement progressé, grâce en particulier à la hausse des ventes aux Etats-Unis et en Europe. Les exportations ont accusé, et en volume et en prix, un accroissement marqué qui s'est traduit par un excédent commercial record de plus de \$11 milliards, en taux annuel, au dernier trimestre de l'année. De plus, les taux d'intérêt ont baissé au Canada pendant l'été, ce qui a entraîné un redressement appréciable de tous les éléments de la demande intérieure, et notamment de la construction résidentielle. Les stocks ont baissé pendant cette période à cause de la résistance imprévue de la demande.

Comme illustré au tableau 2, l'économie a progressé à un taux annuel d'environ 5,5 pour cent au premier semestre de 1981. Ce rythme vigoureux reflète l'élan acquis au second semestre de 1980 ainsi que le maintien des investissements des entreprises à un niveau élevé. Pendant les six premiers mois de 1981, les dépenses de construction résidentielle ont affiché en volume un taux annuel de croissance dépassant 26 pour cent, tandis que l'expansion des investissements des entreprises était supérieure à 10 pour cent. Les stocks ont été reconstitués pour compenser leur diminution imprévue et en prévision des grèves possibles dans la sidérurgie et l'industrie forestière. Le secteur extérieur, qui avait apporté un soutien important à la fin de 1980, a cependant fléchi depuis, le déclin de la production en Europe et, plus récemment, aux Etats-Unis ayant fait diminuer les

Moyenne Prévisions 1973 1974 1975 1976 1977 1978 1979 1980 1973-80 1981

Taux de chômage (en pourcentage)

Canada	5.5	5.3	6.9	7.1	8.0	8.3	7.5	7.5	7.0	7.2
E.-U.	4.7	5.4	8.3	7.5	6.9	5.9	5.7	6.9	6.4	7.3
R.-U.	3.0	2.9	3.9	5.5	6.1	6.1	5.8	6.9	5.0	10.5
Allemagne	0.9	1.6	3.7	3.7	3.7	3.5	3.2	3.2	2.9	4.7
France	2.6	2.8	4.1	4.4	4.7	5.1	5.9	6.2	4.5	7.5
Italie	6.2	5.3	5.8	6.6	7.0	7.1	7.5	7.5	6.6	8.0
Japon	1.3	1.4	1.9	2.0	2.0	2.2	2.1	2.0	1.9	2.2

Prix à la consommation<sup>(1)</sup> (variations en pourcentage)

Canada	7.6	10.9	10.8	7.5	8.0	8.9	9.1	10.2	9.1	12.7
E.-U.	6.3	10.9	9.2	5.8	6.5	7.5	11.3	13.5	8.8	10.1
R.-U.	9.1	16.0	24.2	16.5	15.9	8.3	13.4	18.0	15.1	—
Allemagne	6.9	7.0	5.9	4.3	3.6	2.8	4.1	5.5	5.0	—
France	7.4	13.7	11.7	9.6	9.4	9.1	10.7	13.3	10.6	—
Italie	10.8	19.1	17.0	16.8	17.0	12.1	14.7	21.2	16.0	—
Japon	11.8	24.3	11.9	9.3	8.1	3.8	3.6	8.0	9.9	—

(1) Prévisions pour 1981: Ministère des Finances pour le Canada et les Etats Unis; pour les pays européens de l'OCDE et le Japon, chiffres tirés de *Perspectives économiques* de l'OCDE (juillet 1981); prévisions de hausse des prix à la consommation non disponibles pour les pays européens de l'OCDE et le Japon.

Source: Les données chronologiques sur le PIB/DNB réel et les prix à la consommation sont tirées des *Statistiques financières internationales* du FMI; celles de l'emploi sont tirées des *Statistiques sur la population active* de l'OCDE, et celles du chômage, des *Perspectives économiques*, n° 28 (décembre 1980) de l'OCDE. Les taux de chômage du Royaume-Uni et de l'Allemagne ont été ajustés par l'OCDE pour mieux correspondre aux définitions internationales.

Une réorientation de la politique monétaire du Conseil de la Réserve fédérale fut annoncée en octobre 1979. A compter de cette date, le Conseil devait contrôler les réserves en vue d'obtenir le rythme souhaité d'expansion monétaire. De plus, il prit acte de près d'une décennie d'innovations financières en redéfinissant les agrégats monétaires en fonction desquels il formule sa politique. Des fourchettes de croissance visée furent établies pour tous les agrégats monétaires redéfinis et, à la lumière des taux observés et prévus d'augmentation du revenu nominal, ces fourchettes visées témoignèrent d'un resserrément notable de la politique monétaire. Par ailleurs, dans le cadre de la politique de lutte contre l'inflation du gouvernement américain annoncée en mars 1980, diverses mesures furent prises pour freiner la croissance du crédit sur les marchés financiers américains. Ces mesures furent supprimées par étapes jusqu'en juillet 1980. Enfin, le gouvernement américain entreprit, au début de 1980, la «déréglementation» du système financier des Etats-Unis, tâche qui a des conséquences importantes pour les schémas d'intermédiation financière dans ce pays.

Les marchés financiers, tant aux Etats-Unis qu'à l'étranger, furent sensiblement touchés par ces modifications de politiques. On a observé récemment aux Etats-Unis des taux d'intérêt sans précédents et marqués de fortes fluctuations. La variabilité à court terme des taux d'intérêt américains s'est nettement accrue, ce qui a imposé de nouvelles tensions aux marchés internationaux de capitaux et, par voie de conséquences, au taux de change. Le taux d'intérêt privilégié dépassait légèrement les 15 pour cent aux Etats-Unis au début de 1980. Les



Deutschmark accusaient des baisses de 16 et 17 pour cent respectivement. Cette dépréciation de la monnaie locale a fait grimper le prix des importations dans ces pays et a de nouveau augmenté lourdement la facture pétrolière, bien que les prix mondiaux officiels du pétrole n'aient pas augmenté depuis plusieurs mois. Elle a également effacé les avantages de la diminution marquée depuis la fin de 1980 par les prix des produits de base autres que le pétrole.

La plus récente prévision de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) pour les principaux pays européens laisse attendre une récession jusqu'à la fin de cette année. Dans l'ensemble de ces pays, la production devrait diminuer de 1 pour cent en 1981. Au Japon, il est prévu que la croissance de la production ralentira de près d'un point pour descendre à 3.5 pour cent, le rythme le plus lent observé depuis la récession de 1974-1975 de l'économie japonaise. En matière de prix, on prévoit une certaine amélioration en 1981. Dans les principaux pays européens, les hausses de l'indice de déflation de la consommation des particuliers devraient passer de plus de 12 pour cent en 1980 à environ 11.5 pour cent en 1981.

**Tableau 1**  
**Taux annuels de croissance du PIB/DNB réel, de la productivité, de l'emploi et des prix à la consommation, et taux de chômage dans sept grands pays de l'OCDE; moyenne 1973-1980 et prévisions pour 1981<sup>(1)</sup>**

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1973-80	1981
Moyenne Prévisions										
PIB/DND Réel (variations en pourcentage)										
Canada	7.5	3.6	1.2	5.5	2.1	3.7	3.0	0.0	3.3	3.6
E.-U.	5.8	-0.6	-1.1	5.4	5.5	4.8	3.2	-0.2	2.8	2.1
R.-U.	7.5	-1.2	-0.7	3.9	1.0	3.6	1.2	-1.4	1.7	-1.5
Allemagne	4.9	0.4	-1.7	5.3	2.9	3.6	4.5	1.8	2.7	-1.5
France	5.4	3.2	0.2	5.2	3.0	3.7	3.5	1.2	3.2	-0.5
Italie	7.0	4.1	-3.6	5.9	1.9	2.7	4.9	4.0	3.3	-0.7
Japon	8.8	-1.2	2.4	5.3	5.3	5.1	5.6	4.2	4.4	3.5
Emploi (variations en pourcentage)										
Canada	5.0	4.2	1.7	2.1	1.8	3.4	4.0	2.8	3.1	3.1
E.-U.	3.3	1.8	-1.3	3.2	3.5	4.2	2.7	0.3	2.2	1.5
R.-U.	2.5	0.4	-0.5	-0.7	0.3	0.6	0.7	-1.6	0.2	-4.2
Allemagne	0.3	-2.0	-3.5	-1.0	-0.2	0.8	1.4	0.9	-0.4	-1.0
France	1.3	0.8	-1.1	0.7	0.9	0.4	0.1	0.3	0.4	-1.0
Italie	1.0	2.2	0.6	0.8	1.1	0.5	1.2	1.4	1.1	0.5
Japon	2.6	-0.4	-0.3	0.9	1.3	1.2	1.3	1.0	0.9	1.0
Productivité (variations en pourcentage)										
Canada	2.4	-0.5	-0.5	3.4	0.3	0.3	-0.9	-2.7	0.2	0.4
E.-U.	2.4	-2.3	0.2	2.1	1.9	0.6	0.5	-0.5	0.6	0.6
R.-U.	5.0	-1.6	-0.2	4.6	0.7	3.0	0.5	0.2	1.5	2.7
Allemagne	4.6	2.4	1.8	6.3	3.0	2.8	3.1	0.9	3.1	-0.2
France	4.0	2.4	1.3	4.5	2.2	3.3	3.4	0.9	2.7	0.5
Italie	6.0	1.9	-4.2	5.1	0.8	2.2	3.6	2.5	2.2	-1.2
Japon	6.1	-0.8	2.7	4.4	3.9	3.8	4.2	3.2	3.4	2.5

## Evolution récente de l'économie

Comme le révèle le tableau 1, qui présente les principaux indicateurs économiques pour les grands pays occidentaux, aucun de ceux-ci n'a échappé entièrement à la situation internationale troublée qui a suivi le premier choc pétrolier de 1973. Certains pays sont parvenus mieux que d'autres à contenir l'accélération des prix, et l'évolution de la production et de l'inflation à la suite de ce choc a varié dans le temps en fonction des mesures anti-inflationnistes prises, ainsi que d'autres facteurs. De plus, des différences structurelles continuent d'influer sur le comportement respectif des diverses économies. Les tendances sensiblement différentes du taux de croissance de la population active en sont un exemple notable: la population active affiche actuellement au Canada une croissance nettement plus rapide qu'aux Etats-Unis et beaucoup plus vive que dans les autres pays développés, dont plusieurs ont actuellement une population active stable ou en diminution. Ce facteur est l'une des principales raisons pour lesquelles le Canada affiche, d'une part, un taux de chômage relativement élevé malgré une forte croissance de l'emploi et d'autre part, une faible croissance de la productivité. Pour les années 1973-1980, le Canada est presque en tête de liste pour la croissance moyenne de la production réelle, n'étant devancé que par le Japon. L'Allemagne a nettement mieux réussi que les autres pays à contenir l'inflation. Les Etats-Unis, le Canada, le Japon et la France ont connu une inflation médiane, tandis que le Royaume-Uni et l'Italie ont enregistré l'inflation la plus rapide. Les sections qui suivent permettent d'étudier plus en détail l'évolution de l'économie des pays occidentaux depuis un an ou deux.

## Evolution économique internationale

Entre le premier trimestre de 1979 et la fin de 1980, l'OCPE a relevé le prix international du pétrole de plus de 150 pour cent. Cela a contribué à aggraver l'inflation, à freiner la croissance de la production et à faire passer le solde du compte courant des pays industrialisés d'un excédent en 1978 à un déficit important en 1980. Les pouvoirs publics ont réagi généralement en mettant en place une politique fiscale et monétaire plus restrictive, en vue de contenir l'effet inflationniste global du choc pétrolier. Les répercussions de ce dernier ainsi que les mesures macro-économiques prises en réaction sont les principaux facteurs qui influent sur la situation des économies industrialisées à l'heure actuelle.

Les principaux pays européens sont aux prises avec une stagnation de la production et une montée du chômage depuis le milieu de 1980. Un fait marquant, récemment, était la baisse des devises japonaise et européennes vis-à-vis du dollar canadien et la hausse des taux d'intérêt en Europe, dans les deux cas à la suite du bond que ces taux marquaient aux Etats-Unis. Par exemple, par rapport au dollar américain, le Yen a fléchi d'à peine 8 pour cent au cours des six premiers mois de 1981, tandis que la Livre sterling et le

L'évolution imprévue d'agréats importants tels que les taux d'intérêt, la production réelle, les prix, le taux de chômage et le taux de change pendant l'année écoulée témoigne de l'importance des incertitudes qui entourent aussi bien les prévisions à court terme que les projections à moyen terme. La projection actuelle est proposée comme une description plausible du cours moyen de l'économie canadienne au cours des quelques prochaines années, en tenant compte des mesures actuelles. Cette projection ne devrait pas passer pour une prévision précise de l'évolution économique; elle représente plutôt une opinion « moyenne » sur l'évolution susceptible d'être observée dans une vaste gamme de domaines entourés de grandes incertitudes. Cette démarche paraît justifiée pour élaborer un ensemble d'hypothèses utiles pour la planification financière à moyen terme. Il faut bien être conscient que les projections de recettes et de dépenses publiques figurant dans le budget dépendent de beaucoup des hypothèses économiques sous-jacentes; à ce titre, elles sont elles-mêmes soumises à des incertitudes considérables et risquent de subir des révisions appréciables.

Quatre chapitres suivent cette introduction. Le prochain donne un aperçu de l'évolution économique dans le pays et dans le monde au cours des 12 mois écoulés. Le troisième chapitre expose les grandes hypothèses sur lesquelles repose cette projection, notamment en ce qui concerne l'évolution économique à l'étranger, les prix internationaux du pétrole, les prix intérieurs de l'énergie, le prix de l'alimentation et les facteurs démographiques. Quant au quatrième chapitre, il décrit en détail la projection sur laquelle sont basées les prévisions de recettes et de dépenses du budget, ainsi que deux autres projections possibles, fondées sur des hypothèses différentes d'évolution des prix et des salaires. Le dernier chapitre résume les principales conclusions.



## Introduction

Ce document a deux buts: d'abord examiner les indicateurs de performance économique du Canada et de ses principaux partenaires commerciaux au cours des 12 derniers mois, ensuite exposer les projections du ministère des Finances sur l'évolution à moyen terme de l'économie canadienne. Cette projection contient les hypothèses économiques sur lesquelles reposent les prévisions de recettes et de dépenses du budget fédéral. Elle tient compte des mesures budgétaires ainsi que du nouvel accord en matière d'énergie.

Les 12 derniers mois ont vu l'économie, tant dans le pays qu'à l'étranger, suivre un cours sensiblement différent de celui attendu il y a un an. L'un des écarts les plus marquants par rapport aux prévisions a été la vigueur de l'économie canadienne au cours de l'année écoulée. Alors qu'au moment du budget d'octobre 1980 on s'attendait à une baisse de 1 pour cent de la production réelle pour l'ensemble de l'année en cours, celle-ci est en fait restée inchangée grâce à une vive expansion au quatrième trimestre. Cette vigueur des trois derniers mois de 1980, qui s'est poursuivie au premier semestre de 1981, laisse à penser que la production réelle augmentera d'un peu plus de 3.5 pour cent cette année, alors qu'en octobre dernier on prévoyait une hausse de 1 pour cent. Par conséquent, le taux de chômage en 1981 sera nettement inférieur aux 8.7 pour cent prévus il y a un an. Cette croissance appréciable s'est toutefois accompagnée d'une hausse plus rapide des prix à la consommation (IPC) se situe pour 1981 à 12.7 pour cent par rapport à la hausse de 10.2 pour cent escomptée il y a 12 mois. La conjonction d'une croissance réelle plus forte et d'une inflation plus rapide a contribué aux pressions à la hausse des taux d'intérêt, qui ont été renforcées par des taux records aux États-Unis. Cette évolution des marchés financiers nord-américains s'est accompagnée d'un important réajustement des devises; le dollar, aussi bien américain que canadien, a vivement progressé par rapport aux autres monnaies, tandis que le dollar canadien fléchissait quelque peu par rapport à la devise américaine.

A moyen terme, on prévoit une progression réelle modérée, avec un taux de chômage qui s'élèvera au-dessus du niveau actuel pour atteindre son plafond en 1983-1984 et baisser par la suite. La croissance réelle devrait s'établir à 2.7 pour cent en moyenne par an pendant la période 1981-1987. Cette projection reflète l'importance qu'il faudra donner aux politiques de lutte contre l'inflation, la progression relativement modeste projetée chez les principaux partenaires commerciaux du Canada et le faible taux d'accroissement de la productivité qui semble probable à moyen terme. Ce profil de croissance s'accompagne d'une diminution graduelle de l'inflation. Les prix de l'énergie, de l'alimentation et des importations devraient tous contribuer à ce ralentissement des prix à la consommation, qui sera également favorisé par une amélioration constante de la tenue des coûts au Canada.



## Liste des tableaux

1.	Taux annuels de croissance du PIB/DNB réel, de la productivité, de l'emploi et des prix à la consommation, et taux de chômage dans sept grands pays de l'OCDE; moyenne 1973-1980 et prévisions pour 1981 .....	4
2.	Pourcentages annuels de croissance de la demande, du marché du travail et des revenus au cours des deux derniers semestres .....	7
3.	Hypothèses d'évolution du contexte extérieur, taux annuels de croissance, 1981-1983, et moyennes 1984-1987 et 1981-1987 .....	11
4.	Pourcentages annuels moyens prévus de croissance des prix intérieurs de l'énergie, 1981-1987 .....	13
5.	Pourcentages annuels moyens prévus de croissance des prix de l'alimentation, 1981-1987 .....	13
6.	Taux annuels prévus de croissance de la population en âge de travailler et de la population active, et taux global de participation, 1981-1987 .....	14
7.	Taux annuels moyens de croissance de la DNB réelle, de la productivité, de l'emploi et de la population active, et taux de chômage; estimations 1974-1980 et projections 1981-1987 .....	16
8.	Taux annuels d'augmentation des salaires moyens, des coûts unitaires de main-d'œuvre, de l'indice des prix à la consommation, de l'indice de déflation de la DNB et la productivité; estimations 1974-1980 et projections 1981-1987 .....	18
9.	Taux annuels réels de croissance des composantes de la demande globale; projections 1981-1987 et chiffres annuels moyens 1974-1980 .....	19
10.	Formation brute totale de capital fixe—Taux annuels réels moyens de croissance et part du Produit intérieur brut réel, sept principaux pays de l'OCDE, 1960-1979 .....	21
11.	Investissement total et investissements privés non résidentiels en proportion du Produit intérieur brut réel au Canada, aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Allemagne, 1960-1978 .....	22
12.	Déficit projeté de la balance courante, biens et services, en valeur et en proportion de la DNB, 1981-1987 .....	25
13.	Principaux agrégats économiques dans une projection basée sur une inflation plus rapide, 1981-1987 .....	26
14.	Principaux agrégats économiques dans une projection basée sur une inflation moins rapide, 1981-1987 .....	28





# Table des matières

Introduction .....	1
Evolution récente de l'économie .....	3
Evolution économique internationale .....	3
Evolution économique intérieure .....	6
Hypothèses à la base des projections à moyen terme.....	10
Hypothèses sur le contexte extérieur .....	10
Prix internationaux du pétrole et prix intérieurs de l'énergie .....	12
Prix de l'alimentation.....	14
Population et population active .....	14
Principales caractéristiques de la projection à moyen terme .....	15
Les grands agrégats économiques .....	15
Les prix et les salaires .....	17
La composition de la demande globale .....	19
Consommation .....	19
Demande finale du secteur public .....	20
Investissements non résidentiels des entreprises .....	20
Investissements résidentiels .....	23
Exportations et importations .....	24
Autres projections possibles .....	25
Résumé et principales conclusions .....	30



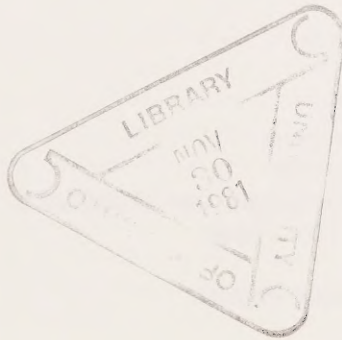


---

# La situation actuelle de l'économie canadienne et ses perspectives à court et à moyen terme

---

Novembre 1981





Novembre 1981

---

# La situation actuelle de l'économie canadienne et ses perspectives à court et à moyen terme

---